دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار النقدي في الأردن
(١٩٧٦-٢٠٠٢)

إعـــداد

مأمـــون مطالقـــة

المشرف

الأستاذ الدكتور طـــالب عوض

قدمت هذه الرسالة استكمالاً لمتطلبات درجة الماجستير في الاقتصاد

كلية الدارسات العليا

الجامعـــة الاردنيـــة

أيار /٢٠٠٤

نوقشت هذه الرسالة (دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار النقدي في الأردن (١٩٧٦-٢٠٠٢))
وأجيزت بتاريخ ٢٠٠٤/٥/١٨

أعضاء لجنة المناقشة	التوقيع
الدكتو ، طالب محمد عوض..............(مشرفاً)	
استاذ : إقتصاد دولي وقياسي .	
الدكتور ، بشير خليفة الزعبي ....عضواً	
استاذ مشارك : إقتصاد إداري ومنظمات صناعية	
الدكتور ، وليد محمد شواقفة..............عضواً	
استاذ مساعد : إقتصاد قياسي ونقدي .	
الدكتور ، صدقي رشيد عبدالهادي..............عضواً	
محاضر غير متفرغ : إقتصاد قياسي (وزارة المالية سابقاً).	

الإهــــداء

إلى أمي وأبي...

إلى زوجتي وأبنائي..



الباحث

مأمون محمد مطالقة

شكر وتقدير

((رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه))

(صدق الله العظيم)

أتقدم بجزيل الشكر للأستاذ الدكتور طالب عوض للتكرم بإشرافه على الرسالة وما قدمه من جهد ونصح وإرشاد طوال هذه الفترة ، كما أتقدم بالشكر إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة ممثلة بالدكتور بشير الزعبي والدكتور وليد شواقفه والدكتور صدقي عبد الهادي .

كما أتوجه بخالص الشكر والتقدير للدكتور عيد الزيود من وزارة التخطيط لما قدمه لي من إرشاد وتوجيه , وكذلك لا أنسى فضل الأخ الزميل محمد الحسن ودعمه المتواصل لي وأشكر أيضا الأخت جمانا حناوي في مساعدتها في طباعة هذه الرسالة , وأخيراً أود أن أشكر جميع أعضاء الهيئة التدريسية في قسم الاقتصاد على ما قدموه لي خلال فترة دراستي .

والله ولي التوفيق .

الباحث

مأمون محمد مطالقة

"قائمـــة المحتويـــات"

الموضوع	الصفحة

الموضوع	الصفحة

الفصل الثالث
السياسة النقدية في الأردن (١٩٧٦-٢٠٠٢)

الفصل الرابع
الاستقرار النقدي وتقييم السياسة النقدية للاقتصاد الأردني

الفصل الخامس
النتائج والتوصيات

قائمـــــة الجداول

قائمـــــة الأشكال

قائمـــــة الملاحـــق

دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار النقدي في الأردن (١٩٧٦-٢٠٠٢)

إعداد

مأمون محمد مطالقه

المشرف

الدكتور طالب محمد عوض

ملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم دور السياسة النقدية خلال فترة التصحيح الاقتصادي من خلال دراسة أثر أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لاجل ثلاثة شهور على الاستقرار النقدي باستخدام نموذج رياضي بسيط , من خلال تقدير معادلتين للعرض والطلب (Phillips, IS curves),للاقتصاد الأردني , اعتمادا على قاعدة تايلور (تلك القاعدة التي تحدد سعر الفائدة الذي يحافظ على استقرار الأسعار وتجنيب الاقتصاد تذبذبات كبيرة في الناتج والعمالة) .

وعند تحليل البيانات أظهرت النتائج عدم وجود معنوية إحصائية لاسعار الفائدة على شهادات الإيداع لاجل ثلاثة شهور (CDs) في التأثير على فجوة الناتج المحلي الإجمالي (الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي – الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي المقدر) , وكذلك عدم وجود معنوية إحصائية لفجوة الناتج في التأثير على التضخم المتوقع , مما يظهر بأن أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لاجل ثلاثة شهور ليس لها تأثير على التضخم المتوقع , وبالتالي على الاستقرار النقدي في فترة تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي . كما بينت الدراسة وجود استقرار نقدي خلال فترة تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي وذلك من خلال قياس معامل الاستقرار النقدي للفترتين , قبل وبعد تطبيق برامج التصحيح .

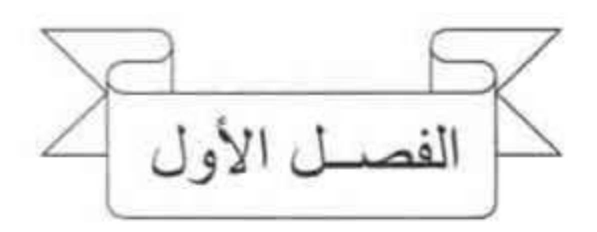
وعند تطبيق قاعدة تايلور على الاقتصاد الأردني بغرض تقييم فعالية السياسة النقدية خلال الفترة (١٩٩٣-٢٠٠٢) , تحت افتراض أن البنك المركزي يستهدف نسبة تضخم ٢% . أظهرت النتائج بأن أسعار الفائدة على شهادات الإيداع الفعلية كانت حسب ما أوصت بها قاعدة تايلور خلال الفترة من الربع الثالث من عام ١٩٩٩ حتى الربع الأول من عام ٢٠٠١ . اعتمادا على ذلك , يمكن وصف السياسة النقدية خلال تلك الفترة بأنها سياسة

نقدية استقرارية وحصيفة, تستدعي الاهتمام من قبل القائمين على السياسة النقدية في البنك المركزي.

كما خلصت الدراسة بتوصيات أهمها :

١- ضرورة تفعيل وتطوير السوق المالي لجعل أسعار الفائدة وسياسة السوق المفتوحة أكثر فعالية في التحكم في عرض النقد وبالتالي السيطرة على التضخم والتقلبات الاقتصادية.

٢- ينبغي على البنك المركزي- قدر المستطاع- السيطرة على معدلات التضخم والاستقرار النقدي داخليا ، ومحاولة تقليص دور العوامل الخارجية في التأثير على المستوى العام للأسعار .



١- مقدمـــــــــــة.

٢- مشكلة الدراسة .

٣- أهداف الدراسة .

٤- فرضيات الدراسة

٥- منهجية الدراسة

٦- الدراسات السابقة.

مقدمة:

لقد شهد الاردن ازمة إقتصادية حادة وتعمق الاختلالات الهيكلية في الفترة التي سبقت عملية التصحيح الإقتصادي , الفترة قبل عام ١٩٨٩,حيث لجأ البنك المركزي الى انتهاج سياسة نقدية توسعية, وذلك لمواجهة الاثار الإنكماشية للتطورات المعاكسة في أواسط الثمانينات , من خلال التوسع الإئتماني المصرفي, خاصة الحكومي منه, لتمويل العجز المالي الحكومي من خلال البنك المركزي , مما أدى الى حدوث عدم إستقرار نقدي, حيث وصل معدل التضخم فيها عام ١٩٨٩ الى ٢٥,٦% وتراجع معدل النمو الإقتصادي الحقيقي بنسبة ١٣,٤% وانخفض سعر صرف الدينار مقابل الدولار بحوالي ٣٥% وتفاقم العجز الخارجي ونضبت الإحتياطات الاجنبية لدى البنك المركزي وزادت أعباء المديونية الخارجية .

وقد لجأ الاردن إلى البنك الدولي وصندوق النقد الدولي لمساعدته في التغلب على أزمته من خلال تبني برنامج شامل للإصلاح الإقتصادي والمالي الهيكلي بهدف معالجة الإختلالات في سياساته النقدية والمالية واستعادة الإستقرار النقدي العام والسيطرة على التضخم وذلك تحت إشراف الصندوق. وقد كان للسلطة النقدية في الأردن, والمتمثلة في البنك المركزي الأردني ، دور كبير في تبني وتنفيذ الإصلاحات المطلوبة من خلال العمل على ضبط معدلات النمو في السيولة المحلية وإعادة بناء الإحتياطيات النقدية من العملات الأجنبية وتحرير هيكل أسعار الفائدة الدائنة والمدينة واستعمال الأدوات النقدية غير المباشرة وعمليات السوق المفتوحة لتعزيز جاذبية الدينار الأردني كعملة إدخار.

وقد كانت سياسة أسعار الفائدة أحد أهم جوانب السياسة النقدية المتبعة خلال الفترة موضوع الدراسة ، حيث عمل البنك المركزي الأردني على تعزيز جاذبية الدينار الأردني لدى جمهور المدخرين من خلال الحفاظ على فارق ملموس ما بين الفائدة على الدينار والفائدة على الدولار بما يكفي لإقناع المدخرين بالاحتفاظ بمدخراتهم بالعملة المحلية. وقد كانت أحد أهم الأدوات المساعدة في هذا المجال قيام البنك المركزي الأردني بإصدار شهادات الإيداع بالدينار الأردني بشكل منتظم ، ليتم شراؤها من قبل البنوك العاملة في الأردن عن طريق المناقصة ، حيث اعتبرت أسعار الفائدة على تلك الشهادات بمثابة مؤشر رئيسي لأسعار الفائدة في السوق المحلي.

لذلك ، سنتطرق في دراستنا هذه إلى مؤشرات الإستقرار النقدي في الأردن ، والمتمثلة في تحركات أسعار الفائدة المحلية وسعر الصرف ومعدلات التضخم المسجلة ، حيث تربطها

جميعا رابطة قوية مع مستوى الإحتياطي من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي الأردني. فحين يزيد الطلب على النقد الأجنبـــي، ينشأ نوع من عدم التوازن في سوق الصرف ، حيث تلجأ السلطة النقدية في هذه الحالة إلى التقليص في عرض النقد المحلي وزيادة الفارق في أسعار الفائدة بين الدينار والدولار في السوق المحلي للحد من الطلب على النقد الأجنبي ، ولكبح أية آثار تضخمية قد تنشأ عنه . ولضمان الإستقرار في سعر الصرف مع ضمان قابلية العملة المحلية للتحويل بسعر صرف مستقر وثابت مقابل الدولار الأمريكي من خلال الإحتفاظ بمستوى مناسب من احتياطات العملة الأجنبية.

من هنا جاءت أهمية الدراسة في قياس مدى قدرة السلطة النقدية في الأردن على تحقيق الأهداف التي وضعها صندوق النقد الدولي في مجال السياسات النقدية ، ومقارنة درجة الإستقرار النقدي خلال تلك الفترة مع الفترة التي سبقت تطبيق برنامج التصحيح الإقتصادي ، وذلك من خلال دراسة وضع أسعار الفائدة في السوق المحلي ومدى ارتباطها بأسعار الفائدة على العملة الأجنبية ورصد مستوى الأسعار (التضخم) والتغيرات في معدلات السيولة المحلية وصافي الإحتياطي النقدي من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي.

وقد تم دراسة أداء الاقتصاد الأردني خلال الفترة ١٩٧٦-٢٠٠٢ مجزا إلى فترتين في الفصل الثاني من البحث : فترة ما قبل تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي ، والفترة ما بعد تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي.

وتناولت الدراسة في الفصل الثالث السياسة النقدية خلال فترة الدراسة مبينة التغير الذي حصل في نهجها بعد تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي . مثل تحرير أسعار الفائدة وتفعيل دور السوق المالي وزيادة اعتماد البنك المركزي على عمليات السوق المفتوحة وأسعار الفائدة على شهادات الإيداع كأداة من أدوات السياسة النقدية .

وفي الفصل الرابع ، تم تقييم السياسة النقدية ، ومقارنة الاستقرار النقدي قبل وبعد تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي . وأخيرا جاءت النتائج والتوصيات في الفصل الخامس من الدراسة.

مشـــكلة الدراسة:

تتمـــثل مشكلة الدراسة في البحث في معرفة أثر السياسة النقدية على الإستقرار النقدي فـــي الأردن خـــلال الفـــترة (١٩٧٦-٢٠٠٢) ، وهل كان لسياسة أسعار الفائدة دور في تحقيق

الإستقرار النقدي (انخفاض معدلات التضخم) خلال فترة تطبيق برامج التصحيح (١٩٩٣-٢٠٠٢).

وتتمثل عناصر مشكلة البحث في الأسئلة التالية :-

١- هل استخدم الأردن أدوات السياسة النقدية المناسبة لتحقيق الإستقرار النقدي .

٢- هل استجابت متغيرات الإستقرار النقدي للسياسة النقدية المتبعة في الأردن (خلال تطبيق برامج التصحيح) .

أهداف الدراسة :

تهدف هذه الدراسة الى :

أ- التعرف على أهداف وأدوات السياسة النقدية في الأردن خلال فترة التصحيح .

ب- التعرف على آلية عمل السياسة النقدية ومراحل تطورها .

ج- قياس أثر أسعار الفائدة (CDs) في تحقيق الإستقرار النقدي في الأردن والمتمثل في مدى إستقرار مستويات الأسعار، وتحقيق النمو الاقتصادي .

فرضيات الدراسة :

١- لا يوجد تغير في معامل الإستقرار النقدي قبل وبعد تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي .

٢- هنالك أثر ايجابي لاسعار الفائدة على شهادات الايداع (كأداة من ادوات البنك المركزي على الإستقرار النقدي - التضخم - والنمو الاقتصادي) في ظل برامج التصحيح الاقتصادي.

٣- اتبع البنك المركزي سياسة نقدية إستقرارية خلال فترة الدراسة.

منهجية الدراسة :

استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي في جمع البيانات وتبويبها ، وتحليلها والتوصل الى نتائج الدراسة ، وقد جمع الباحث البيانات من واقع المعلومات الثانوية المتمثلة في المصادر التالية :-

١- كتب ومراجع عربية وأجنبية .

٢- دوريات علمية محكمة .

٣- تقارير ونشرات البنك المركزية السنوية والشهرية .

٤- نشرات دائرة الاحصاءات العامة .

٥- تقارير البنك الدولي وصندوق النقد الدولي .

والطرق الاحصائية التي استخدمها الباحث في التحليل الإحصائي تتمثل فيما يلي :-

١- مقاييس النزعة المركزية والمتمثلة في الوسط الحسابي ، والمنوال والوسيط .

٢- مقاييس التشتت والمتمثلة في المدى ، التغير ، الإنحراف المعياري ، معامل الإختلاف (COEFFICIENT OF VARIATION) .

٣- إختبار T للفروق بين العينات .

٤- إختبار معامل الإرتباط (CORRELATION) لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة .

٥- إختبار الإنحدار البسيط والمتعدد (SIMPLE AND MULTIPLE REGRESSION) وطـريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) وذلك لاستخراج معاملات الإستقرار النقدي، وتحديـد سعر الفائدة الإسمي الذي يحافظ على إستقرار الاسعار وتجنيب الإقتصاد تذبذبات كبيرة في الناتج والعمالة مستخدما قاعدة تايلور المتمثلة بالمعادلة التالية (JUDD, 1998).

سعر الفائدة الاسمي = معدل التضخم + ٢% + ٠,٥ (التضخم – ٠,٠٢) + ٠,٥ (الفجوة في نمو GDP)

حيث : الفجوة في نمو GDP = (نمو GDP الحقيقي – GDP المتوقع) .

وإســتخدم الباحث كذلك لقياس درجة إستقرار الاسعار معيار الإستقرار النقدي عن طريق قسمة معدل التغير السنوي في المعروض النقدي على معدل التغير السنوي في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (راضي ، ١٩٧٧) .

الدراسات السابقة:

برز في مجال دراسة برنامج التصحيح واثره على الإقتصاد الاردني العديد من الدراسات وتعرض له كثير من الباحثين ، ومن هذه الدراسات .

١- دراسة لنزار تيسير دندس في **اثر التصحيح الاقتصادي (١٩٩٢-١٩٩٨) على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الاردني** ،حيث اختبر فعالية برنامج التصحيح الاقتصادي للفترة موضوع الدراسة على تحسن وضع الحساب الجاري الاردني ، والى اي مدى استطاع هذا البرنامج في تحقيق الاهداف المرجوه منه. كما استعرض مناهج ومداخل التأثير على الحساب الجاري عبر سياسات التصحيح، وتوصل الى فعالية الدور النقدي ممثلة بالائتمان المحلي وفعالية منهج الاستيعاب ممثلة بمتغير الناتج المحلي الأجمالي ، والى عدم فعالية منهج المرونات ممثلة بسعر الصرف للدينار مقابل الدولار في تحسن وضع الحساب الجاري .

يرى الباحث أن دراسة دنديس كان محورها التركيز على أثر التصحيح على الميزان التجاري فقط دون الاهتمام بأثار برنامج التصحيح الاقتصادي على بقية المتغيرات الاقتصادية وخاصة النقدية منها .

٢- دراسة لمازن عودة ناصربعنوان " **السياسة النقدية في الاردن للفترة (١٩٧٠-١٩٨٨) مفهومها وادواتها واثرها على النشاط الاقتصادي** ". وقد قام الباحث في قياس اثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي من خلال نموذج سانت لويس في الفترة المذكورة , كذلك استعرض السياسة النقدية في الدول النامية ومفهومها وادواتها واهدافها وتناول عرض النقد في الاردن والعوامل المؤثرة عليه والادوات النقدية المستخدمة من قبل السلطة النقدية .

٣- دراسة لفريد سالم جرادات بعنوان **برامج التصحيح وسياسات صندوق النقد الدولي ،**

في معدلات التضخم, وان البرنامج قد نجح في تخفيض عجز الموازنة العامة, ولكن مقترن بارتفاع معدلات الفقر, وتوصل الى انه يجب التخلي عن برنامج التصحيح، واستبداله ببرنامج وطني يأخذ على عاتقه حل كل هذه المشاكل .

تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في قياس مؤشرات الاستقرار النقدي في ظل برنامج التصحيح للفترة الممتدة من عام ١٩٧٦ الى عام ٢٠٠٢ مستخدما بيانات ربعية للتحليل , و معيار سعر الفائدة في تحديد الاستقرار النقدي من خلال قاعدة تايلور .

رغم أهمية دراسة علي مقابلة فإن هذه الدراسة لم تركزا بشكلها الرئيسي على السياسة النقدية في ظل برنامج التصحيح الاقتصادي وأثر ذلك على الاستقرار الاقتصادي في الأردن .

٥- دراسة قام بها خليل عليان في الجدل **حول تقييم برامج التصحيح الاقتصادي في الأردن(١٩٨٩-١٩٩٨)** ، وقد توصل الباحث الى ان برنامج التصحيح الاقتصادي قد أخفق في المجالات الانسانية والبيئية ، كما أنه لم يعالج مشكلتي الفقر والبطالة في الأردن رغم تحقيقه لبعض المكاسب الاقتصادية المتعلقة بالاستقرار النقدي في الاردن ، وقد دعا الباحث الى تعديل جذري في شروط وبنود برنامج التصحيح الاقتصادي أو تبني بدائل أخرى كبرنامج التحول الاقتصادي الذي يعزز فكرة التطور الاقتصادي بشكل سليم وقوي .

تعتبر هذه الدراسة قيمة من حيث استعراضها للجدل القائم حول فوائد برنامج التصحيح الاقتصادي في الاردن وآثاره ، حيث تبين أن هناك آثار ايجابية وآثار سلبية لبرنامج التصحيح ، ولكن هذه الدراسة لم تتعمق في التركيز على أثر برنامج التصحيح الاقتصادي على الاستقرار النقدي في الأردن .

٦- دراسة لـــ **(JUDD, 1998) حول استخدام قاعدة تايلور من قبل البنك الفدرالي الامريكي للفترة** (١٩٧٠-١٩٩٧) ، حيث قام الباحث باستخدام نموذج رياضي بسيط لبحث العلاقة بين النمو الاقتصادي واستقرار الاسعار واسعار الفائدة الاسمية وأثرها على الاستقرار النقدي في المدى القصير في الولايات المتحدة الامريكية .

وتعتبر هذه الدراسة هامة من وجهة نظر الباحث ، حيث سيقوم بتقدير قاعدة مماثلة لهذه القاعدة في الأردن لاستخدامها من قبل السلطات النقدية للتحكم بأسعار الفائدة الاسمية من أجل تحقيق الإستقرار النقدي في الأردن .



أداء الإقتصاد الاردنــــــــــي

(٢-١) تطور الاوضاع الإقتصادية خلال فترة ما قبل التصحيح (١٩٧٦ - ١٩٨٩)

مقدمـــة:

ان صغر حجم الإقتصاد الاردني وشح موارده الطبيعية جعلاه ينفتح على العالم الخارجي، بشكل كبير، وخاصة على الدول المجاورة. لتحقيق الاهداف المرسومة للتنمية، وإشباع الحاجات الاساسية، بات أمر إرتباط الإقتصاد الأردني بمحيطه الإقليمي والدولي شـــأنا لا مفر منه ، مما ترتب عليه أن أصبح الإقتصاد الاردني مرآة تعكس كل ما يدور من أحداث وتقلبات تشهدها المنطقة . ومسيرة الإقتصاد الاردني عبر الخمسين سنة الماضية مقسمه لعدة مراحل تنموية تؤكد مدى إرتباط الاردن بالإقتصاديات المجاوره وذلك من خلال معطيات المساعدات الخارجية وحوالات العاملين والتجارة الخارجية وحجم الصادرات من السلع والخدمات .

ويمكن تقسيم مراحل التنمية في الإقتصاد الاردني خلال فترة الدراسة الى ثلاث مراحل:-

١- مرحلة الإزدهار والإنتعاش (١٩٧٦ - ١٩٨٢).

٢- مرحلة التراجع والإنحسار (١٩٨٣ - ١٩٨٨).

٣- مرحلة التكيف والإصلاح (١٩٨٩ - ٢٠٠٠).

(٢-١-١) مرحلة الإزدهار والإنتعاش (١٩٧٦ - ١٩٨٢):

شهد الإقتصاد الاردني خلال فترة السبعينات نموا ملحوظا شمل جميع أوجه النشاط الإقتصادي، وتميز النصف الثاني من عقد السبعينات بتأثر الإقتصاد الاردني إيجابيا بالإرتفاع الحاد في أسعار البترول نتيجة لأزمة النفط العالمية، والإنتعاش الإقتصادي الواسع الذي شهدته دول الخليج العربي كنتيجة لهذا الإرتفاع . وكمحصلة لإرتباط الاردن بإقتصاديات هذه الدول ، فقد انعكس ذلك على أداء الإقتصاد الاردني في صورة زيادة حجم المساعدات الخارجية وحوالات العاملين في الخارج، كما وجدت المنتجات الاردنية أسواقا رحبة في الدول المجاوره.

وبالرجوع الى الجدول رقم (٢-١-١) نلاحظ أن معدل تدفقات رؤوس الأموال على شكل مساعدات خارجية وحوالات عاملين وصل الى ما معدله (١ر٣٤%) من الناتج القومي الإجمالي سنوياً خلال الفترة ١٩٨٢/٧٦ . ونتيجة لهذه الظروف المواتيه ، فقد نما الناتج المحلي الاجمالي نموا ملحوظا من (٤ر٥٩٦) مليون دينار عام ١٩٧٦ الى ٥ر١٧٦٥ مليون دينار عام ١٩٨٢ .

أما بالنسبه للقطاعات الإقتصادية ، فقد شهدت نموا غير متوازن بحيث زادت معدلات نمو بعض القطاعات على حساب القطاعات الأخرى . ومن القطاعات التي نمت بمعدلات مرتفعة قطاعات الصناعة و الإنشاءات والكهرباء والمياه ، والتي وصلت معدلات نموها السنوية خلال فترة السبعينات (١٧%، ٣ر١٩%، ١٣%) على التوالي ، أما قطاع الزراعه فقد بلغ معدل نموه السنوي ١ر٢% في نفس الفتره (وزارة التخطيط،١٩٨٥).

وقد جاءت الخطه الخمسية الأولى (١٩٧٦ – ١٩٨٠) بأهدافها وبرنامجها الإستثماري إنعكاسا للظروف الإقتصادية والمعطيات الجديده ، فاستهدفت معدلات نمو إقتصادي عالية ، كما هدفت إلى توزيع مكاسب التنمية في جميع مناطق المملكة، مستهدفة زيادة إعتماد الموازنة العامة للدوله على الموارد المالية المحليه، بالإضافه الى تخفيض العجز في الميزان التجاري ، كما إستهدفت الخطه إستثمار ٧٦٥ مليون دينار تنفق مناصفه بين القطاعين العام والخاص

ومع إنتهاء حقبة السبعينات وما تركته من تفاؤل في الأوساط الإقتصاديه، والإنتعاش الكبير خلال الفترة الماضية المتمثله بمعدلات نمو مرتفعه شملت معظم القطاعات الإقتصادية، إضافة الى حالة الرواج التي سادت دول الخليج في نفس الفترة ، فقد بادر صانعوا السياسة الإقتصادية في الاردن الى اعداد خطة إقتصادية للاعوام (١٩٨١-١٩٨٥) تعكس بشكل كبير تلك الاجواء.

(٢-١-٢) مرحلة التراجع والإنحسار (١٩٨٣ – ١٩٨٨):

ومع بداية الثمانينات بدأت معالم الركود الإقتصادي تظهر في البلاد بشكل واضح، متأثرة بالمحيط الإقليمي والدولي ففي تلك الفترة شهد الإقتصاد العالمي بشكل عام ، وإقتصاديات الدول المجاوره بشكل خاص ، ظروفا إنكماشية واضحة بفعل تراجع أسعار النفط الخام وإنخفاض مواردها من تصدير النفط ، الأمر الذي ادى الى إنخفاض حجم المساعدات الخارجية للاردن خاصة في عام ١٩٨٤، حيث وصلت قيمة المساعدات الى ١ر١٠٦ مليون دينار ووصل معدل تدفقات رؤوس الاموال على شكل مساعدات خارجية وحوالات عاملين الى ٩ر٢٦% من

الناتج القومي الإجمالي سنويا خلال تلك الفتره ، مقارنة مع ما معدله ١ر٣٤% من الناتج القومي الإجمالي في الفترة السابقة، جدول رقم (٢-١-١).

ومن ناحية اخرى تأثرت التجارة الإقليمية للاردن بالسياسات الإنكماشية للدول المجاوره الناجمة عن إنخفاض أسعار النفط وتراجع حصيلة صادراتها النفطيه ، الأمر الذي أدى الى تراجع ملموس في كميات وأسعار صادرات الأردن من الناتج الزراعي والمواد الخام في الأسواق الدولية ، خاصة الفوسفات والبوتاس ، وترتب على ذلك تراجع مستوى الدخل الفردي الحقيقي بأكثر من ٥ر١% سنويا بين عامي (١٩٨٣-١٩٨٨) (الشرع ، ٢٠٠٠).

وتشير الأرقام المتاحه عن الفتره (١٩٨١-١٩٨٥) إلى أن معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي بسعر الكلفة كان ٢ر٤% سنويا مع ان ما كان مخطط له ضمن الخطة الخمسية (١٩٨١-١٩٨٥) هو ١١% (وزارة التخطيط ، ١٩٨٥).

ونظرا لتراجع الإيرادات الخارجية، والتي كانت تشكل الغطاء الاساسي لكل من العجز المالي والتجاري، بدأت الدوله تسعى منذ بداية الثمانينات ، لاحتواء العجز الداخلي والخارجي بالإتجاه نحو التمويل بالإقتراض محليا ودوليا بشكل كبير مع ما تعنيه ذلك من أعباء مالية ضخمة لخدمة الدين ، مما أدى الى الإنخفاض في مستوى الإحتياطي الاجنبي الى مستويات متدنية، الى ان بلغت مرحلة العجز عدم الإيفاء بخدمة الديون الخارجيه في نهاية ١٩٨٨ (الوزني، ١٩٩٧) .

ويتضح مما سبق مدى إعتماد الإقتصاد الاردني وإرتباطه الوثيق ودرجة إنكشافه للمحيط الإقليمي والدولي.

هذا وقد جاءت الخطة الخمسية الثالثة لتغطي الفتره (١٩٨٦ - ١٩٩٠) لتكون أكثر واقعية من سابقاتها، فكان من أهم أهدافها معالجة البطالة، وضرورة دعم وتعزيز التعاون الاقتصادي مع الدول العربية ونظرا للظروف التي شهدتها البلاد في النصف الثاني من الثمانينات، فقد تعذر استكمال العمل بالخطة في عام ١٩٨٨ . وتم فيما بعد اللجوء الى صندوق النقد والبنك الدوليين لتبني رزمة من السياسات والإصلاحات الإقتصادية، بسبب وصول الإقتصاد الاردني لمنعطف خطير لم تشهده البلاد من قبل كان من أبرزها مشكلة المديونية، وإنهيار سعر صرف الدينار الاردني عام ١٩٨٨ .

جـــــــدول رقــــم (٢-١-١)

متوسط التدفقات المالية الخارجية الى الاردن من المساعدات وحوالات العاملين (بالمليون دينار)،

السنة / البيــــان	١٩٧٦	١٩٧٧	١٩٧٨	١٩٧٩	١٩٨٠	١٩٨١	١٩٨٢	المعدل
المساعدات الخارجية (١)	٦٦ر٢	١٢٢ر٢	٨١ر٧	٢١٠ر٣	٢٠٩ر٣	٢٠٦ر٣	١٩٩ر٥	١٥٦ر٥
حوالات العاملين (٢)	١٢٩ر٦	١٥٤ر٨	١٥٩ر٤	١٨٠ر٤	١٣٦ر٧	٣٤٠ر٩	٣٨١ر٩	٢١٢ر٣
المجموع ١+٢=٣	١٩٥ر٨	٢٧٧	٢٤١ر١	٣٩٠ر٧	٣٤٦	٥٤٧ر٢	٥٨١ر٤	٣٦٨ر٥
الناتج المحلي الإجمالي GNP	٥٦٩ر٤	٦٩٨ر٣	٨٠٢ر٤	١٠٠٨ر٢	١٢١٣ر٧	١٥٢٦ر٨	١٧٦٥ر٥	١٠٨٣ر٥
(المجموع/الناتج المحلي الإجمالي %)								٣٤ر٠١

السنة / البيــــان	١٩٨٣	١٩٨٤	١٩٨٥	١٩٨٦	١٩٨٧	١٩٨٨	المعدل
المساعدات الخارجية (١)	١٩٧	١٠٦ر١	١٩٧ر٨	١٤٣ر٧	١٢٧ر٦	١٥٥ر٤	١٥٤ر٦
حوالات العاملين (٢)	٤٠٢ر٩	[illegible]	[illegible]	[illegible]	٣١٧ر٧	٣٣٥ر٧	٣٩١ر٤٥
المجموع ١+٢=٣	٥٩٩ر٩	٥٨١ر١	٦٠٠ر٧	٥٥٨ر٢	٤٤٥ر٣	٤٩١ر١	٥٤٦ر٠٥
الناتج المحلي الإجمالي GNP	١٨٧٧ر٩	[illegible]	[illegible]	٢١٤٤ر٣	٢٢٥٨ر٤	٢١٧٥ر٩	٢٠٦١ر٥
(المجموع/الناتج المحلي الإجمالي %)							٢٦ر٤٩

المصدر: بيانات (١٩٦٤ – ١٩٩٥) البنك المركزي الاردني.

عدد خاص ايار ١٩٩٦.

(٢-١-٣) مرحلة التحول الإقتصادي ١٩٨٨ :

بقيت البلاد تحت تأثير حالة الكساد التي بدأت معالمها بالظهور في مطلع الثمانينات مما أدى الى حدوث إختلالات هيكليه في الإقتصاد الاردني، فإستمرت معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (بأسعار ١٩٩٠) بالتدهور حتى وصلت إلى ٢ر٩% عام ١٩٨٧ وتحولت إلى سالبة (- ١ر٩%) عام ١٩٨٨، ووصل التدهور ذروته عام ١٩٨٩ عندما بلغ معدل النمو (-١٣ر٥%) (جردانه، ١٩٩٦)٠

وإرتفع العجز في الموازنة العامة نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي قبل المنح والمساعدات من (١٤%) عام ١٩٨٦ إلى حوالي (٢٦ر١%) عام ١٩٨٨ كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي (وزارة التخطيط،١٩٩٣).

ويعتبر العجز في الموازنة العامة الناتج عن زيادة الإنفاق الحكومي وبالذات الجاري، أحد أهم الأسباب لحدوث الإختلالات الهيكلية في الإقتصاد الاردني ، حيث كان يتم تمويل هذا العجز عن طريق الإقتراض من البنوك التجارية , فقد عملت السياسة المالية على زيادة الإنفاق العام تحفيزاً للنشاط الإقتصادي وذلك دونما اعتبار لموارد الخزينة الذاتية ، مما كان له الاثر السلبي على الإقتصاد حيث زاد حجم المديونية الداخلية والخارجية وإرتفع المستوى العام للاسعار ، مما ادى الى حدوث ضغوط تضخمية هائلة لم يستطع الإقتصاد الاردني بإمكاناته المتواضعة التعايش معها وكانت هذه مؤشرات لظهور الازمة الإقتصادية الحادة التي عصفت بالإقتصاد الاردني مع نهاية الثمانينات إضافه الى الإرتفاع الكبير في نسبة الإستهلاك الكلي الى الناتج المحلي الإجمالي والتي بلغت في عام ١٩٨٩ (٩٥%) ووصل متوسط المدخرات المحلية للفتره (١٩٨٥-١٩٨٩) الى ٥% كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي (جردانه، ١٩٩٦).

وفيما يتعلق بميزان المدفوعات فقد وصل العجز في الميزان التجاري عام ١٩٨٩ الى ٣ر٥٨٥ مليون دينار (البنك المركزي، ١٩٩٦).

وتبعا لهذه العجوزات المزمنه في كل من الموازنه العامة وميزان المدفوعات فقد تفاقمت أزمة المديونية الخارجية بارتفاع رصيد الدين العام الخارجي من ٢٩٨٥[1] مليون دولار عام ١٩٨٥ الى ٥ر٦٥٠٥ مليون دولار عام ١٩٨٨، ومن ثم الى ٥ر٦٦١٩[2] مليون دولار عام ١٩٨٩، وبلغت نسبة المديونية الخارجية الى الناتج المحلي الإجمالي ١٦٣٫٣% في عام ١٩٨٩ وفي عام ١٩٩٠ ارتفعت لتصل الى ١٩٠%، وقد ادى ذلك الى نضوب إحتياطيات البنك المركزي من العملات الأجنبية ، وانعدام فرص الإقتراض الخارجي (الرفاعي،١٩٩٧).

ومع نهايـــة الثمانينات كان الدينار الاردني قد فقد ٥٠% من قيمته ونتيجة لمجمل هذه الظروف فقد دخل الاقتصاد الاردني عقد التسعينات محملا بأعباء أزمة إقتصادية لم يشهد لها مثيل منذ تأسيسه . وحتى يستطيع الاقتصاد الاردني معالجة هذه الاختلالات، ولضمان تدفق القروض الأجنبية، كان لزاما عليه اللجوء الى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وتبني سياسات الإصلاح الإقتصادي، والذي سوف يكون موضوعنا التالي.

---

(1) تمثل الرصيد القائم لقروض الموازنة العامة .

(2) تمثل القروض المدنية والعسكرية القائمة على الحكومة الاردنية .

(٢-٢) برامج التصحيح الإقتصادي:

يمكن تعريف برنامج التصحيح الإقتصادي بأنه البرنامج المتضمن حزمة اصلاحات وإجراءات إقتصادية بتوصية من البنك الدولي وصندوق النقد الدولي ، وغالباً ما يرتبط برنامج التصحيح الإقتصادي بالدول ذات المديونية الثقيلة .أو هو مجموعة من السياسات والاجراءات لتصحيح الإختلالات الاقتصادية من أجل الرجوع الى حالة التوازن والإستقرار الإقتصادي .

وطبقا لما ذكره (CLARK &DAVIES, 1991) من الممكن تقسيم برامج التصحيح الإقتصادي الى حزمتين اقتصاديتين :

أولاً : اجراءات قصيرة المدى من أجل الإستقرار الإقتصادي وهذه الاجراءات عادة ما يوصي بها صندوق النقد الدولي ، وبدرجة أقل البنك الدولي ، وهذه الإجراءات عادة ما تشمل اليات تصحيح سريعة من أجل إستقرار إقتصادي ، وتتضمن ما يلي :

١- تخفيض العملة (DEVALUATION) .

٢- التخلي عن سياسات الدعم (SUBSIDIES) .

٣- منح قرض قصير المدى لمدة ١٨ شهر للدولة المتبعة لبرنامج التصحيح ، وهذا القرض مقدم من صندوق النقد الدولي .

٤- حصلت الحكومة الاردنية على قروض تصحيحية ترتبط باجراءات فعلية في إصلاح القطاع المالي والنقدي .

ثانياً : إجراءات هيكلية طويلة المدى وتتكون من تغيرات في السياسات يأخذ إنجازها مدى طويل ، وتكون آثارها الإقتصادية بعيدة المدى ، ومن ضمنها خصخصة المشاريع العامة أو شبه الحكومية من أجل تحسين فعاليتها وإنتاجيتها ، وهذه الإجراءات طويلة المدى عادة ما ترتبط بالبنك الدولي ، أكثر من إرتباطها مع صندوق النقد الدولي وبصورة أدق وأكثر تفصيلاً ، فإن حزمة برامج التصحيح عادة ما تتضمن العناصر التالية (GRIFFITH JONES, 1988):

١- التخلص من حصص المستوردات والتعرفة الجمركية .

٢- تحسين حوافز التصدير .

٣- تعديل سياسة سعر الصرف .

٤- تخفيض عجز الميزانية .

٥- إصلاح سياسات أسعار الفوائد .

٦- تقوية إدارة الاقتراض الخارجي .

٧- إصلاح إدارة المؤسسات العامة ، وإستخدام الموارد فيها بكفاءة .

٨- إعادة النظر في سياسة الإنفاق الجاري .

٩- تقوية الاسواق المالية والنقدية .

١٠- إعطاء الأولوية لسياسة تشجيع الإستثمار .

١١- إعادة النظر في سياسة تسعير المنتجات الزراعية .

١٢- إعادة النظر بسياسات تسعير منتجات الطاقة .

١٣- إدخال إجراءات تقشفية في إستعمال الطاقة .

١٤- تطوير مصادر محلية للطاقة .

١٥- إعادة النظر بسياسة تسعير المنتجات الصناعية .

١٦- تقوية قدرات مؤسسة تشجيع الإستثمار العامة .

١٧- زيادة كفاءة المؤسسات العامة .

١٨- تحسين الدعم العام للقطاع الزراعي .

١٩- تحسين إجراءات الدعم للقطاع الصناعي .

لقد واجهت الدول النامية أربعة أبعاد من الأزمات الإقتصادية منذ اوائل الثمانينات ، وهذه الابعاد تتمثل فيما يلي :-

أبعاد أزمة إقتصادية تمثلت في إنخفاض الدخول وتقليل الإنفاق العام وزيادة الديون وزيادة عبء خدمة الدين كما حصل في الفلبين حيث بلغت خدمة الدين السنوية ما يعادل ٤٦% من قيمة الموازنة الحكومية (CLARK , 1991) .

كما تمثلت أزمة الدول النامية في البعد الإنساني حيث إنعكس ذلك سلبياً على الخدمات العامة المقدمة للمواطنين وزيادة معدل إنتشار الامراض وسوء التغذية ، ووفيات الأطفال . كما ازدادت الفجوة بين (الفقراء والأغنياء) .

لذلك اقترح صندوق النقد الدولي والبنك الدولي أن يؤخذ وضع الفقراء في الحسبان عند وضع برامج التصحيح الاقتصادي .

كما تمثلت أزمة الدول النامية في وجود عجز في الميزان التجاري والجاري وموازين المدفوعات لهذه الدول مما أدى الى ضغوط على إحتياطياتها من العملات الصعبة ، وقد بلغت هذه الأعباء ما يعادل ١٠٠ بليون دولار في السنة ، أي ضعف ما تسلمته الدول النامية من مساعدات من الدول المتقدمة سنوياً .

وقد عانت الدول النامية من تدني صادراتها من المواد الأولية نتيجة للركود في الدول الصناعية ، كما تكبدت الدول النامية فوائد عالية على مديونيتها من الدول المتقدمة .

وقد بدأت آثار إتباع الدول النامية لسياسات الإستقرار الإقتصادي بظهور الفجوة الركودية مما أثر على زيادة العجز في موازين المدفوعات والموازنات العامة في الدول النامية مما دفعها لتخفيض سعر صرف عملتها وركود إقتصادها بالرغم من تقديم صندوق النقد الدولي والبنك الدولي للقروض للقطاعين العام والخاص في الدول النامية ، إلا أن السكان وخاصة في المناطق الحضرية قد عانوا من تدهور نوعية الخدمات المقدمة لهم كما فقدوا الكثير من وظائفهم .

أما فيما يتعلق بسياسات التصحيح طويلة المدى وخاصة في مجال الانتاج والرفاهية الاقتصادية ، فإن هذه السياسات لم تحسن كثيراً من أوضاع المواطنين في الدول النامية ، مما أثار معارضة لسياسات التصحيح في هذه الدول ، وخاصة سياسات الخصخصة (عليان،١٩٩٩).

كما تشير الدراسات الى أن برامج التصحيح قد فشلت في معالجة قضايا الفقر والبطالة في معظم الدول النامية ، لذلك يجب التركيز في برامج التصحيح الاقتصادي على معالجة قضايا الفقر والبطالة والصحة والتعليم بشكل أكبر .

اشتملت معظم برامج التصحيح الإقتصادي على مجموعة من السياسات والاجراءات الهادفة الى تصحيح تلك الإختلالات في جانب الطلب والمنعكسة على زيادة التضخم الداخلي وكذلك عجز القطاع الخارجي ، أو في الاثنين معاً وتتمثل سياسات الإستقرار الإقتصادي عادة في مجموعة من السياسات المالية والنقدية وسياسات أسعار الصرف والتي يطلق عليها سياسات ادارة الطلب وتهدف هذه السياسات الى تخفيض وضبط الطلب الكلي وتوجيه الإنفاق نحو الانشطة الإقتصادية الحيوية التي تحقق وفرة في النقد الاجنبي وتحقق التوازن الداخلي والخارجي ، وعادة ما تكون هذه السياسات لمدى قصير يتراوح ما بين ٦ و ١٨ شهر مدعومة بقرض من صندوق النقد الدولي (STANDBY ARRANGEMENT LOAN) .

وكبح التضخم . ولكن يؤخذ على هذه السياسات الأثر الانكماشي على الانتاج في المدى القصير، لذلك فإن سياسات الإستقرار الإقتصادي هي مثار جدل (دنديس ، ٢٠٠١) .

أما سياسات التصحيح الهيكلي متوسطة وطويلة المدى فتهدف الى تحسين كفاءة استخدام الموارد الاقتصادية كالطاقة ورأس المال والنقد الأجنبي والنمو الاقتصادي وازالة القيود ، والاتجاه نحو اقتصاد السوق . وتنطوي هذه السياسات متوسطة وطويلة المدى على اجراءات لتعديل أسعار الفائدة وإعادة هيكلة النظام الضريبي ، سعيا الى تخصيص أفضل للموارد وتحسين فاعلية إستخدامها ولعل أبرز ملامح هذه السياسة الهيكلية التصحيحية ما يلي :-

١- إزالة تشوهات انماط توزيع الموارد من خلال رفع الدعم وكافة أشكال التدخلات في النظام الانتاجي .

٢- تعديل نظام التجارة الخارجية من خلال تقليل العوائق التجارية كالحصص والضرائب على الصادرات .

٣- اصلاح النظام الضريبي ورفع كفاءة جباية الضرائب وتوسيع القاعدة الضريبية

٤- تحرير الاسواق من أشكال التدخلات الحكومية .

٥- رفع كفاءة المشاريع العامة من خلال رفع أسعار منتجاتها الى مستوى اسعار السوق . وادارتها على أساس اقتصادي والحد من ظاهرة البطالة المقنعة .

إن سياسات الإستقرار وسياسات التصحيح الهيكلي تكمل كل منهما الأخرى حيث تعالجان قصور العرض الكلي عن الطلب الكلي من خلال سياسات التصحيح الهيكلي عن طريق إقتصاديات جانب العرض لرفع الكفاءة وزيادة الطاقة الإنتاجية .

لقد إتبعت العديد من الدول النامية في أسيا سياسات الاصلاح النقدي منذ أوائل الثمانينات، ومن هذه الدول أندونيسيا وماليزيا والفلبين وتايلند وفيما يلي استعراض لتجارب هذه الدول(CARLING, 1994) .

ففي اندونيسيا ، قامت أدوات السياسة النقدية المعتمدة على الايداعات في البنوك التجارية تحت إشراف البنك المركزي ، وهذه الإجراءات هدفت الى تفعيل الاسواق المالية النقدية وزيادة التحكم بأسعار الفائدة والتسهيلات الائتمانية بما في ذلك التحكم بمعدلات السيولة النقدية ، وفي عام ١٩٨٨ لجأت الحكومة الاندونيسية الى تخفيض متطلبات الإحتياطي ، كما تم إصلاح نظام التسهيلات في عام ١٩٩٠ ، حيث تم تقريب أسعار الفائدة الفعلية الى أسعار الفائدة في السوق ، وتم اللجوء الى عمليات السوق المفتوحة بدلاً من فرض قيود على الفائدة والتسهيلات .

كما إتبعت الحكومة الاندونيسية سياسة توازن الموازنة، وقد نجحت الحكومة الاندونيسية في عمليات السوق المفتوحة عن طريق المزاد .

وبالنسبة لماليزيا ، فقد قامت الحكومة الماليزية في بداية عام ١٩٧٨ بعمليات التحرير للقطاع المالي ، متضمنة تحرير أسعار الفائدة ووضع سقوف إئتمانية لبعض القطاعات ذات الأولوية ، وعمل تنظيم جزئي لسياسات الإقراض ، وقد تم تسريع الخطوات في إصلاح القطاع المالي ، في منتصف الثمانينات بإستخدام أدوات جديدة ، والتقليل من السيطرة المركزية ، كما تم اصلاح نظام التحكم بالأوراق المالية وتداولها ، كما توجه البنك المركزي الى إستخدام الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية ، بالإضافة الى إستخدام متطلبات الإحتياطي القانوني ، وإستخدام ما يسمى بنظام تبادل العملات الأجنبية . كما تم إستعمال إتفاقيات إعادة الشراء للاوراق المالية ، والإقتراض من البنوك الداخلية وإصدار شهادات الإيداع ، وقد إستخدم نظام البيع في المزاد في عمليات السوق المفتوحة من قبل (NIGARA BANK) .

أما في الفلبين ، فقد تمت عمليات الإصلاح في القطاع المالي منذ بداية الثمانينات ، متضمنة أسعار الفوائد بين عامي ١٩٨١-١٩٨٣ ، ولكن الأزمة الإقتصادية والسياسية في ذلك

الوقت منعت من الإستمرار في هذه السياسات بين أعوام ١٩٨٣ ، ١٩٨٥ ومن ثم اتخذت إجراءات لتحرير القطاع المالي بعد سنة ١٩٨٦ باستخدام أذونات الخزينة وبيعها في المزاد .

كما قام البنك المركزي في الفلبين بعقد إتفاقيات إعادة الشراء من أجل زيادة السيولة ، كما قام بإستخدام التغير في متطلبات الإحتياطي القانوني من آجل التحكم في منح التسهيلات الائتمانية .

وفي تايلند، فقد تأخر الإصلاح للقطاع المالي فيها الى أوائل التسعينات من القرن الماضي , ونتيجة لذلك فقد تم تحرير أسعار الفائدة وتم تعديل سياسات متطلبات الإحتياطي النقدي واستخدام سعر الخصم وتم الانتقال من إستخدام الادوات النقدية المباشرة الى غير المباشرة , كما فُعّل سوق ما بين البنوك واتفاقية إعادة الشراء ، وتم تفعيل إصدار السندات، وبالرغم من هذه الإصلاحات في القطاع النقدي فقد عانت السياسة النقدية من إستخدام أدوات السوق وخاصة سوق الاوراق المالية . كما ظهرت هناك حاجة الى إستخدام أدوات نقدية جديدة، لذلك فإن الحكومة التايلندية ما زالت تعلق آمال كبيرة على تفعيل السوق الثانوية للاوراق الحكومية من أجل زيادة استخدام سياسات السوق المفتوحة (CARLING, 1994) .

(٢-٣) التصحيـــــح الإقتصادي في الاردن (١٩٨٩-٢٠٠٢):

تبنت العديد من الدول النامية ومن ضمنها الاردن برامج شاملة للإصلاح الإقتصادي والهيكلي كوسيلة لازالة الإختلالات الهيكلية وإعادة التوازن الداخلي والخارجي الى إقتصادياتها ولتحقيق معدلات نمو حقيقي من دون تضخم . وتسعى برامج الإصلاح الإقتصادي والهيكلي الى إستعادة التوازن الداخلي والخارجي من خلال تقليص عجز الموازنة وتعزيز الإستقرار النقدي والمستوى العام للاسعار ، وتحسين وضع ميزان المدفوعات وذلك بهدف تحقيق نمو إقتصادي حقيقي مستديم . هذا وتسمى هذه البرامج باسم سياسات التثبيت والتصحيح الهيكلي *(STABILIZATION AND STRUCTURAL ADJUSTMENT POLICIES)* وتتم على مرحلتين يتولى الاولى صندوق النقد الدولي بينما يتولى الثانية البنك الدولي.

وكما ذكرنا سابقاً ونتيجة لمجمل الظروف التي مر بها الاردن مع نهاية عقد الثمانينات ودخوله عقد التسعينات محملا بأعباء أزمة إقتصادية لم يشهد لها مثيل منذ بداية تأسيسه، إنتهت بإنخفاض قيمة الدينار الى النصف تقريبا وحتى يستطيع الإقتصاد الاردني معالجة هذه الإختلالات وضمان إستمرارية تدفق القروض الاجنبيه لمواجهة التزاماته تجاه المديونية المترتبة عليه، فقد كان لزاما عليه اللجوء الى صندوق النقد الدولي والبنك الدولي (الوزني ، ١٩٩٧).

فبوشر بتطبيق برامج التصحيح الاقتصادية عام ١٩٨٩م بإقرار برنامج التصحيح الاقتصادي الاول ليشمل الفترة (١٩٨٩-١٩٩٣) ، الا ان ازمة الخليج عام ١٩٩٠ حالت دون تنفيذه كما هو مخطط له مما أدى الى توقف العمل به في ١٩٩١ ، ثم اتبع ببرنامج اخر للفترة (١٩٩٢-١٩٩٨) والبرنامج الثالث الذي بدأ عام ١٩٩٩ وانتهى العمل به عام ٢٠٠٢ مع نهاية فترة الدراسه.

(٢-٣-١) برنامج التكيف والإصلاح الإقتصادي الاول (١٩٨٩-١٩٩٣):

أهداف البرنـــــــامج :

يمكن تلخيص أهم أهداف وعناصر البرنامج الأول بما يلي:-

١) تحقيق الإستقرار في سعر صرف الدينار الاردني وتعزيز الثقة في الإقتصاد.

٢) تخفيض معدل التضخم من ١٤% عام ١٩٨٩ الى ٧% او أقل في نهاية فترة البرنامج ، حيث يعرض البرنامج بعض الاجراءات التي يراها ضرورية لتحقيق الإستقرار النقدي اللازم للمحافظة على سعر صرف الدينار وكبح التضخم وتحقيق النمو المطرد . وتتلخص تلك الإجراءات في تعويم الفوائد على التسهيلات الائتمانية اسوة بالفوائد على الايداعات وإعتماد سقوف ائتمانية ووضع سقوف سنوية للاقتراض الحكومي بالإتفاق مع الصندوق وفرض سقف لنمو عرض النقد بحيث لا يتجاوز (١١%) في نهاية فترة البرنامج مقابل (١٨%) في عام ١٩٨٩ (الشرع، ٢٠٠١).

٣) الاستعادة التدريجية للنمو الإقتصادي بحيث يرتفع النمو الحقيقي للناتج المحلي الاجمالي من معدل سالب ٥ر٣% عام ١٩٨٨ الى معدل نمو موجب بنحو ٤% عام ١٩٩٣ .

٤) زيادة الاعتماد على الموارد الذاتية في تمويل العجز المالي والمدفوعات الخارجية، حيث يهدف البرنامج الى خفض العجز المالي تدريجيا من ٧ر٢٣% من الناتج المحلي لعام ١٩٨٨ الى ١٠% عام ١٩٩٣ . ضمن هذا الإطار ، يجري التركيز على ضرورة زيادة الإيرادات العامة مع ترشيد اوجه الإنفاق العام، ومعالجة القصور في النظام الضريبي.

٥) تخفيف عبيء التصحيح عن كاهل المتضررين من اصحاب الدخول المحدودة (الفقراء) حيث استحدث لهذا الغرض صندوق تنمية إجتماعي لمساندة تلك الفئات، كذلك أبرز البرنامج ضرورة عدم تاثر نفقات التعليم والصحة والخدمات الإجتماعية الممنوحه لهذه الطبقات سلبا بهدف تخفيض الانفاق العام .

نتائج البرنامج:

تشير تقارير صندوق النقد الدولي إلى أن الاردن حقق تقدما في مجال خفض العجز في الموازنة العامة، وحدوث تغير هيكلي ايجابي في كثير من مجالات الإقتصاد الكلي.

ولكن بعد شهر أب من عام ١٩٩٠ واندلاع أزمة الخليج ، إنخفض معدل الدخل الحقيقي وإرتفعت معدلات التضخم بسبب عودة العمالة الاردنية من الخليج والدول المجاورة(١)، واقفال أسواق الخليج وبعض الدول الأخرى أمام الصادرات الأردنية وتوقف تدفق المساعدات الخارجية. كل هذه التطورات المعاكسة جعلت من الصعب على الإقتصاد الاردني ان يحقق الاهداف المتوخاة من برنامج التصحيح . ومع إستقرار الاوضاع في بداية عام ١٩٩١ ، عاود الاردن الاتصال بكل من صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لصياغة برنامج تكيف واصلاح إقتصادي جديد يبدأ في عام ١٩٩٢ مدعوم من كل من الصندوق والبنك الدوليين وبعض الدول الدائنه للدخول معهم في مفاوضات بشان الديـون المترتبـة على البلاد وامكانيـة جدولتها والتخفيف من أعباء خدمتهـا (IMF.Staff papers,1996) .

اما عن الاهداف والنتائج الرقميه لبرنامج التصحيح الإقتصادي الاول فهي مبينة في الجدول رقم (٢-٣-١).

(١) شهدت البلاد مع نهاية عام ١٩٩١ عودة حوالي ٣٠٠ الف مواطن من الكويت والعراق ودول الخليج في نيسان عام ١٩٩٤.

جدول رقم (٢-٣-١)

الاهداف الرقمية لبرنامج التصحيح الاقتصادي الاول (١٩٨٩-١٩٩٣)

البيـــــــان	١٩٨٨	١٩٨٩		١٩٩٠		١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣
		فعلي	مقدر	فعلي	مقدر			
نمو الناتج المحلي الحقيقي (%)	٣ر٥	-١٦ر٦	٠ر٠	-٣ر٢	٣ر٤	٣ر٨	٤ر٠	٤ر٠
النمو بالاسعار الجارية (%)	١١ر٠	٤ر٨	١٤ر٠	١٢ر٥	١٥ر٩	١٤ر٤	١٣ر٠	١١ر٦
نمو عرض النقد	١٢ر١	١٨ر١	١٣ر٠	٥٣ر٣	١٣ر٠	١٣ر٠	١٣ر٠	١١ر٠
التضخم	٤ر٦	٢٥ر٦	١٤ر٠	١٦ر٢	١٢ر١	١٠ر٢	٨ر٧	٧ر٣
(نسبة مئوية من الناتج المحلي الاجمالي)								
الإستهلاك	١٠٣ر٢	٩٥ر٢	١٠٣ر	٩٩ر٠	٩٧ر٠	٩٤ر٠	٩٢ر٠	٩١ر٠
الإستثمار	٢٦ر١	٢٣ر٧	٢٦ر٠	٣١ر٩	٢٦ر٠	٢٦ر٠	٢٦ر٠	٢٧ر٠
الموازنه العامه								
الايرادات المحلية	٣١ر٨	٢٣ر٨	٢٩ر٠	٢٧ر٩	٣١ر٠	٣٣ر٠	٣٤ر٠	٣٤ر٠
المساعدات الخارجية	٧ر٣	١١ر٠	١٠ر٠	٦ر٢	٨ر٠	٦ر٠	٥ر٠	٤ر٠
اجمالي النفقات العامة	٥٣ر٧	٤٦ر٥	٤٩ر٠	٤٢ر٠	٤٨ر٠	٤٧ر٠	٤٦ر٠	٤٤ر٠
العجز	٢٢ر٠	٢٢ر٦	٢٠ر٠	١٤ر١	١٧ر٠	١٤ر٠	١٢ر٠	١٠ر٠
ميزان المدفوعات								
الميزان التجاري	٣٧ر٤	٢٤ر٧	٤٣ر٠	٣٧ر٨	٣٦ر٠	٣٢ر[illegible]	٢٩ر٠	٢٨ر٠
الصادرات	٢٢ر٤	٢٦ر٧	[illegible]	٢٩ر٥	٣٤ر٠	٣٠ر[illegible]	٣٠ر٠	٣٠ر٠
المستوردات	٥٩ر٨	٤٥ر٣	٧٣ر٠	٥٧ر٢	٦٧ر٠	٦٢ر[illegible]	٥٩ر٠	٥٨ر٠
الحساب الجاري (مع المساعدات)	[illegible]	٤ر٤	٥ر٠	[illegible]	٣ر٠	٢ر[illegible]	١ر٠	٠ر٠
الحوالات (صافي)	١٦ر٤	١٢ر٩	٢١ر٠	١٠ر٧	١٩ر٠	١٨ر٠	١٨ر٠	١٧ر٠
حساب رأس المال	١ر٣	-٨ر٩	٢ر٠	-١ر٧	٢ر٠	٢ر٠	١ر٠	٠ر٩
الناتج المحلي الإجمالي	١٠٧٢	٢٣٧٢	١٩٤١	٢٦٦٨	٢٢٥٠ر	٢٥٧٤	٢٩١٠ر	٢٢٤٧ر

المصدر: وزارة المالية ١٩٨٩، برنامج التصحيح الإقتصادي ، الملحق (٢) عمان

(٢-٣-٢) برنامج التصحيح الإقتصادي الثاني (١٩٩٢-١٩٩٨).

كما ذكرنا سابقا فان أزمة الخليج عام ١٩٩٠ وما أفرزته من نتائج سلبية على الاقتصاد الاردني عطلت إستمرار البلاد في تطبيق برنامج التصحيح الاقتصادي للسنوات (١٩٨٩-١٩٩٣)، الذي تم تبنيه في أعقاب تفاقم الوضع الاقتصادي في المملكة، وفي أواخر عام ١٩٨٨ ألقت تلك الأزمة أعباءً إضافية ثقيلة على الوضع الإقتصادي الداخلي تمثلت في عودة ٣٠٠ الف مواطن من دولة الكويت ودول الخليج الاخرى، وتوقف ورود المساعدات العربية وإنحسار الاسواق المجاورة أمام الصادرات الوطنية وغير ذلك من الأعباء.

وفي سبيل إحتواء هذه المشكلة ومعالجة الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد الاردني تحركت السلطات الحكومية في تبني برنامج جديد للتصحيح الاقتصادي (١٩٩٢-١٩٩٨).

ولقد إستندت العودة الى التعامل مع الصندوق والبنك الدوليين أساسا الى أمرين، يتلخص الاول في الحاجة الى إعادة جدولة ديون الاردن المستحقة وما يتعلق بذلك من ضرورة الحصول على شهادة الصندوق حول سلامة اوضاع الاقتصاد الاردني، والدور الثاني حول ضرورة معالجة الإختلالات التي يعاني منها الإقتصاد في مجال العجز الداخلي والخارجي والفجوة الإستهلاكية الكبيرة، (الشرع،٢٠٠١).

ولقد حققت الحكومة إنجازات مهمة في هذا المجال نذكر منها :

١- تم إعادة شراء مبالغ كبيرة من القروض التجارية تبلغ حوالي ٦٠٠ مليون دولار بسعر ٣٠% من القيمة الاسمية للقروض الاردنية في الاسواق المالية والعالمية .

٢- كذلك تم تحويل بعض القروض المستحقة على الحكومة الاردنية للحكومة السويسرية الى منح ومساعدات , مثل المنحة السويسرية وبعض القروض الفرنسية الرسمية .

٣- تحويل بعض قروض الحكومة الفرنسية والالمانية والمملكة المتحدة الى منح ومساعدات , وتم اعادة جدولة بعضها مع الحصول على خصومات , وتم الاتفاق معهم على عمليات مبادلة الدين (dept swap)، مقابل استثمارات وأخرى مساعدات.

٤- شطب القروض الامريكية الرسمية والقروض البريطانية .

٥- تمكنت الحكومة من التوصل الى اتفاق مع البنوك التجارية ضمن خط بريدي , تم من خلالها إعادة جدولة ديونها بتحويل الدين الى سندات إسمية وسندات بخصم وعمليات إعادة شراء الدين بضمانة ما يسمى (Zero Coupon) .

يوضح الجدول رقم (٢-٣-٢) الاهداف الرقمية الرئيسية لبرنامج التصحيح الثاني ، وهي لا تختلف جوهرياً عن الاهداف المخطط لها في البرنامج الأول ، الا انها امتدت لفترة اطول ، ويمكن تلخيص هذه الاهداف بما يلي:-

١- زيادة وتيرة النمو الحقيقي للاقتصاد بما يسمح بزيادة نمو الدخل الحقيقي للفرد ليصل إلى ٢% في نهاية فترة البرنامج.

٢- زيادة الإعتماد على الطاقة الذاتية في مجالات الموازنة العامة للدولة والمدفوعات الخارجية، (الوزني ,١٩٩٤) .

ولتحقيق هذه الاهداف تطلب البرنامج تبني مجموعة من السياسات والإجراءات تتمحور حول تخفيض العجز المالي وضبط معدلات التضخم والقضاء على البطالة[1].

ويتضح من الجدول رقم (٢-٣-٢) بأن البرنامج إستهدف تحقيق نمو ايجابي بالناتج المحلي الإجمالي محسوباً بالاسعار الثابتة بنسبة متزايدة ترتفع من ٨ر% عام ١٩٩١ الى ٣ر٤ % عام ١٩٩٨ .

٣-هدف البرنامج في مجال الموازنة العامة والسياسة المالية خفض العجز المالي (قبل المساعدات) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي الى ٢,٥% في العام الاخير للبرنامج . ويسعى لتحقيق ذلك من خلال العمل على زيادة الايرادات وترشيد الإنفاق العام حيث هدف الى زيادة الايرادات المحلية للخزينة بأسرع من نمو الناتج المحلي الاجمالي من ٥ر٢٦% عام ١٩٩١ الى ٣٠% في عام ١٩٩٨، والعمل على ضبط النفقات العامة بحيث تزداد سنوياً ولكن بأقل من نسبة نمو الناتج المحلي الإجمالي، أي من ٤ر٤٤% من الناتج المحلي الإجمالي عام ١٩٩١ الى ٣٥% عام ١٩٩٨ ولتحقيق ذلك يرى البرنامج ضرورة معالجة ما يراه من قصور في هيكل الايرادات المحلية بضرورة إعادة النظر في النظام الضريبي، وإدخال الضريبة على المبيعات بدلاً من ضريبة الاستهلاك[1]. كما يركز على ضرورة توسيع وعاء ضريبة الدخل وذلك بتوسيع القاعدة الضريبية وتقليل الاعفاءات . اما بالنسبة للإنفاق العام فيرى البرنامج على ضرورة ضبط عناصره سواء الجاري (بنود الدعم والاجور

---

[1] وصلت البطالة حسب تقديرات صندوق النقد الدولي الى ما يقارب ٢٥% مقابل ١٠% مع بداية البرنامج السابق (١٩٨٩) .

[1] ادخلت ضريبة الإستهلاك بدلا من ضريبة الانتاج في اواخر عام ١٩٨٨، ثم جرى طلب استبدالها بضريبة المبيعات بدعوى شمولية الاخيره حيث اقرها مجلس النواب.

والإنفاق العسكري) والإستثماري والاخير يتركه للقطاع الخاص بإستثناء المشروعات الكبيرة وبناء البنية التحتية.

٤-هدف البرنامج في مجال ميزان المدفوعات إلى تعزيز وضع ميزان المدفوعات ومستوى الاحتياطيات من العملات الاجنبية، حيث إستهدف البرنامج تخفيض عجز الحساب الجاري لميزان المدفوعات قبل المساعدات من ٧ر٢٣% من الناتج المحلي الإجمالي عام ١٩٩١ الى صفر عام ١٩٩٨، والعمل على زيادة الصادرات بنسبة تفوق نسبة نمو الناتج المحلي الاجمالي بحيث ترتفع قيمتها من ٤ر٢٤% من الناتج المحلي الاجمالي عام ١٩٩١ الى ٥ر ٣٠% عام ١٩٩٨ .

كذلك بزيادة المستوردات بنسبة تقل عن نسبة نمو الناتج المحلي الاجمالي بحيث تنخفض من ٥٤% من الناتج المحلي الاجمالي عام ١٩٩١ الى ٣ر٤٢% عام ١٩٩٨ .

واستهدف كذلك زيادة احتياطيات البنك المركزي الصافية بالعملات القابلة للتحويل لكي تغطي قيمة مستوردات ثلاثة اشهر عام ١٩٩٨ بدلا من ٦٧ يوما في عام ١٩٩١ .

٥- هدف البرنامج في مجال السياسات النقدية المحافظة على سعر صرف الدينار وتخفيض معدلات التضخم تدريجيا من ١٠% عام ١٩٩١ لتصبح ٥ر٤% عام ١٩٩٨ وذلك بفرض سقوف ائتمانية على اقراض كل من الحكومة والقطاع الخاص بهدف السيطرة على مستوى الطلب الكلي وكبح جماح التضخم حيث وضع البرنامج سقفا للتوسع النقدي المحلي بحيث لا يزيد عن ٩% سنويا.

٦- هدف البرنامج في مجال القطاعات الانتاجية زيادة فعالية دور القطاع الخاص في الاقتصاد القومي، وتحسين اداء وحدات القطاع العام، ومن اجل تحقيق ذلك عمل البرنامج على اعادة هيكلة الاستثمارات بتشجيع مساهمة القطاع الخاص، كذلك العمل على تخصيص الموارد بين القطاعات وذلك من خلال تصحيح هيكل حوافز الاستثمار، وتحرير الاسعار سواء في مجال المواد الاولية او الانتاج النهائي (IMF, 1992) .

وهذا البرنامج سمح للاردن بالحصول على ترتيبات مساندة جديدة من الصندوق بمبلغ (٤ر٤٤) مليون دينار كحقوق سحب خاصة وذلك على مدى سنة ونصف اعتبارا من عام ١٩٩٢ كذلك سهل التوقيع على البرنامج الجديد السبل الى حصول الاردن على اتفاق باعادة جدولة الديون المستحقة لدائنين رسميين (نادي باريس) ، كذلك الحصول على مزيد من الدعم لتغطية الفجوة المالية على مدار سنوات البرنامج (WORLD BANK, 1992).

نتائج برنامج التصحيح الإقتصادي (١٩٩٢-١٩٩٨)٠

أظهر الاقتصاد الاردني في السنوات الأولى لبرنامج التصحيح الاقتصادي الثاني (٩٢-٩٨) أداءً متميزاً فاق في مجمله توقعات البرنامج٠ وبالرجوع إلى الجدول رقم (٢-٣-٢) الذي يظهر بالارقام أهداف البرنامج الثاني المخططة والمتحققه، نجد أن الناتج المحلي الإجمالي قد حقق بسعر السوق الثابت نموا بمعدل ١ر١٦% مقارنة مع ٣ر١١% إستهدفها البرنامج في سنته الاولى، ١٩٩٢ ٠

ويعزى هذا النمو الملحوظ الذي حققه الناتج المحلي الإجمالي الى النشاط الملموس الذي شهدته معظم قطاعات الإنتاج الوطني، وخاصة قطاعات الانشاءات والصناعة التحويليه، والنقل والإتصالات، بالإضافه الى الزياده في صافي الضرائب غير المباشر، والتي نتجت عن إزدياد النشاط الإقتصادي وتحسن مستوى التحصيل الضريبي، وعن الزيادة في حصيلة الجمارك المستوفاه على سيارات الاردنيين العائدين من الكويت ودول الخليج الاخرى (البنك المركزي، ١٩٩٢) . ونتيجة لهذه الظروف، إرتفع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي بسعر السوق الجاري بنسة ٤ر٦%، حيث وصل الى ٩ر١٠٧٦ دينار عام ١٩٩٥، (البنك المركزي،١٩٩٥) وبقي الاقتصاد الاردني محافظا على معدلات نمو جيده فاقت المستهدف في برنامج التصحيح الاقتصادي حتى عام ١٩٩٥، وذلك كمحصله للتوسع الملحوظ الذي شهدته معظم القطاعات الإقتصاديه، بالإضافه الى الإصلاحات المالية والنقديه التي بذلتها الحكومه في تلك الفترة٠ ونظرا لإن الاقتصاد الاردني قد أظهر نموا ملحوظا وإنجازات هامة خلال السنوات الاربعة الاولى للبرنامج، فقد تم إعادة النظر في أرقام البرنامج٠ وأهدافه للأعوام المتبقية (٩٦-٩٨) ، وذلك للسماح بمعدلات أعلى للنمو الاقتصادي في ظل الإنجازات المتميزة للبرنامج الاصلي٠

الجدول رقم (٢-٣-٢)

أهداف برنامج التصحيح الاقتصادي (١٩٩٢-١٩٩٨) المخططة والمتحققة

البيان / السنة		١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
نمو الناتج المحلي الحقيقي ١٠٠%	مخطط	-	١١,٣	٦,٠	٥,٥	٥,٨	٦,٥	٦,٥	٦,٥
	فعلي	١,٨	١٦,١	٧,٢	٧,٦	٦,٤	٢,١	٣,١	٢,٩
التضخم	مخطط	-	٥,٣	٥,٠	٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٥	٤,٥
	فعلي	٨,٢	١٠,٣	٣,٣	٣,٦	٢,٤	٦,٥	٣,٠	٣,١
نمو عرض النقد %	مخطط	-	٧,٤	٨,٦	١٠,٢	١٠,٦	١٠,٧	١١,٠	١١,٣
	فعلي	٢٠,٨	١٣,٦	٦,٩	٨,٠	٦,٦	٠,٣	٧,٨	٧,٦

نسبة الى الناتج المحلي الاجمالي (%)

البيان		١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
الاستهلاك	مخطط	-	١٠٠,٥	٩٩,٩	٩٧,٨	٩٥,٦	٨٥,٠	٨٤,٠	٨٢,٨
	فعلي	٩٧,٤	٩٨,٤	٩٣,٩	٨٩,٧	٨٨,٣	٩٤,٩	٩٦,٤	٩٧,١
الاستثمار	مخطط	-	٢٥,٧	٢٣,٢	٢٢,٣	٢٢,٥	٣٣,٨	٣٣,٩	٣٣,٩
	فعلي	٢٣,٧	٣٠,٠	٣٣,٣	٣٢,٨	٣٠,٦	٣٠,٧	٢٦,٨	٢٥,٠
الايرادات المحلية	مخطط	-	٣٥,٣	٣٢,٢	٣١,٧	٣١,٨	٣١,٢	٣١,٢	٣١,٠
	فعلي	٢٩,٠	٣٣,٥	٣١,٣	٢٩,٣	٣٠,٤	٢٨,٧	٢٦,٩	٢٦,٥
المساعدات الخارجية	مخطط	-	[illegible]	[illegible]	[illegible]	٤,١	٣,١	٢,٥	٢,٠
	فعلي	٧,٩	٣,٩	٤,٢	٤,٨	٣,٦	٤,٤	٤,٣	٣,٦
النفقات العامة	مخطط	-	٣٩,٣	٣٨,٦	٣٦,٩	٣٦,٢	٣٤,٦	٣٣,٨	٣٣,٥
	فعلي	٣٨,٩	[illegible]	[illegible]	٣٥,٩	[illegible]	٣٦,٤	٣٤,٢	٣٥,٦
العجز المالي (دون مساعدات)	مخطط	-	[illegible]	[illegible]	٥,٣	٤,٤	٣,٨	٣,١	٢,٥
	فعلي	٨,٣	٩,١	٦,١	٦,١	٥,٢	٧,٤	٧,٠	٩,٩
عجز الحساب الجاري	مخطط	-	١٥,٥	١٠,٤	٧,٢	٦,٠	٣,٩	٣,٤	٢,٧
	فعلي	١٠,١	١٦,٣	١١,٤	٦,٦	٣,٨	٣,٢	-٠,٤	-٠,٣
عجز ميزان المدفوعات	مخطط	-	٤١,٨	٢٢,٨	١٦,٩	١١,٤	٧,٧	٣,٤	-
	فعلي	-	١١,٧	٩,٦	٧,٤	٤,١	٥,٠	-٣,٧	١,٥

المصادر : المخطط Jordan Economic Monitor 1993 No.7/93:2 ، (باسل جردانه ، ١٩٩٦)

الفعلي من : البنك المركزي الاردني ، النشرة الاحصائية الشهرية ، أعداد مختلفة حتى نهاية عام ٢٠٠٠

(٢-٣-٣) برنامج التصحيح الإقتصادي المعدل (١٩٩٦-١٩٩٨):

هدف هذا البرنامج إلى تحقيق نمو إقتصادي بنسبة ٥ر٦% جدول رقم (٢-٣-٣) سنوياً وإعتماد سياسات شامله ومتكامله لتشمل سياسات جانب العرض، بالإضافة الى سياسات جانب الطلب، كأداة لزيادة الإنتاج، وإيجاد الحوافز اللازمه لتوسعة من خلال سياسات سعر صرف الدينار، والإتجاه لتعزيز معدلات التصدير للخارج فقد ركز جانب الطلب على إتباع سياسات نقدية ومالية بهدف الحد من الإستهلاك الكلي بشقيه العام والخاص حيث تمثلت السياسات النقدية في تقليص معدلات النمو في السيولـــة وعرض النقد، للمحافظة على الإستقرار النقدي. كما تمثلت السياسة المالية في تخفيض العجز في الموازنة العامة للدولة وزيادة الإيرادات الحكومية من خلال تحسين الجباية الضريبية.

أما سياسات جانب العرض فتهدف الى توسيع الانتاج ، مثل إزالة التشوهات في الاسعار وعدم وجود المنافسة الكافية، وتخفيض الإنفاق على الدعم وإزالة القيود على التجارة. كذلك خفض العجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات الى أقل من ٣% من الناتج القومي الاجمالي وزيادة الإحتياطات من العملات الصعبة لتغطية المستوردات لمدة ٣ أشهر على الاقل (عقل ، ٢٠٠٠).

جدول رقم (٢-٣-٣)

مؤشرات برنامج التصحيح الاقتصادي ١٩٩٦-١٩٩٨

	١٩٩٦	١٩٩٧	١٩٩٨
النمو في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي (مستهدف)	٥ر٦%	٥ر٦%	٥ر٦%
معدل التضخم	٥ر٣%	٣ر٣%	٥ر٢%
كنسبة من الناتج المحلي الاجمالي			
الاستهلاك المحلي	٨٥%	٨٤%	٨ر٨٢%
الاستثمار	٨ر٣٣%	٩ر٣٣%	٩ر٣٣%
الادخارات المحلية	١٥%	١٦%	٢ر١٧%
الادخارات الوطنية	٩ر٣١%	٥ر٣١%	٢ر٣١%
عجز الموازنة قبل المنح	-٨ر٣%	-١ر٣%	-٥ر٢%
عجز الحساب الجـــاري	-٩ر٣%	-٤ر٣%	-٧ر٢%

المصدر : باسل جردانه ، ١٩٩٦

وبالرجوع الى الجدول رقم (٢-٣-٢-١) نجد بان المسار لم يبق كما كان قبل عام ١٩٩٥، حيث تراجعت معدلات نمو الاقتصاد الأردني ، فتراجع معدل النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي للفترة (٩٦/٩٨) ما بين (٢-٣)% وذلك نتيجة تظافر عددا من العوامل الاقليمية غير المواتية في التأثير على إقتصاديات دول المنطقة ، بما في ذلك الاقتصاد الاردني ، كذلك إزدياد حدة التوتر في الأزمة العراقية ، وتداعيات إنخفاض أسعار النفط على النشاط الإقتصادي في الدول العربية المنتجة للنفط والتي تمثل السوق التقليدي للقوى العاملة والصادارت الأردنية، بالإضافة الى تعثر العملية السلمية على المسار الفلسطيني الاسرائيلي ، كما كان للتراجع بوتيرة قطاعي الزراعة والانشاءات ، أثرا بالغا في تراجع النمو في الناتج المحلي الإجمالي في هذه الفترة، حيث شهدا تراجعا في القيمة المضافة المتحققة في عام ١٩٩٨ وللعام الثالث على التوالي. فسجلت تراجعا بالأسعار الثابتة نسبته ٦% في هذا العام و ١١% في العام الي سبقه عام ١٩٩٧.

أما قطاع الزراعة ، فقد إستمر التراجع في نمو هذا القطاع ، حيث تشير التقديرات المتوفرة الى تراجع القيمة المضافة لهذا القطاع بالأسعار الثابتة بنسبة ٥ر٧% في عام ١٩٩٨ و ١٥% في عام ١٩٩٧ ، وكان ذلك نتيجة تأثر الانتاج الزراعي بشقيه النباتي والحيواني بالاحوال المناخية غير المواتية ، وإنحباس هطول الامطار ، الأمر الذي أدى الى تراجع الرقم القياسي السعري للصادرات الزراعية في عام ١٩٩٨ بنسبة ٧ر٥% عن مستواه في العام الذي سبقه ، والذي إنعكس عن تراجع قيمة الصادرات الزراعية بنسبة ٣ر٩% في عام ١٩٩٧ ، مما أدى الى تراجع قيمة الناتج المحلي الاجمالي (البنك المركزي، ١٩٩٨).

النتائج على صعيد الإنفاق على الناتج المحلي الاجمالي :

من أجل خفض معدلات الإستهلاك الكلي بشقيه العام والخاص لزيادة الإدخار اللازم لتمويل الإستثمار ، فقد قامت الحكومة بترشيد الإنفاق الإستهلاكي للقطاع العام ، وضبط الإئتمان الممنوح لهذا القطاع ، الأمر الذي أدى الى إنخفاض نسبة الإستهلاك الكلي الى الناتج المحلي الاجمالي ، تدريجيا من ٤ر٩٨% عام ١٩٩٢ إلى ٣ر٨٨% عام ١٩٩٥ حيث تجاوزت هذه النسب المستهدف من البرنامج وهو ٥ر١٠٠% عام ١٩٩٢ الى ٦ر٩٥% عام ١٩٩٥.

ولكن هذه النسب عاودت الإرتفاع مع بداية البرنامج المعدل (٩٨،٩٦) من ٩ر٩٤% عام ١٩٩٦ إلى ٧ر٩٧% عام ١٩٩٨ ، حيث كان المستهدف من البرنامج المعدل هو ٢ر٨٥% ،

٨٤% ، ٢ر٨٢% في أعوام ١٩٩٦ ، ١٩٩٧ ، ١٩٩٨ ، على التوالي ، حيث لم يتحقق المستهدف من البرنامج .

وأما على صعيد الإنفاق الإستثماري ، فقد تجاوزت نسبة الإستثمار الى الناتج المحلي الاجمالي النسبة المستهدفة في البرنامج حتى عام ١٩٩٥ ، إلا أنها عاودت وإنخفضت في فترة البرنامج المعدل (١٩٩٦-١٩٩٨) ، ويعزى إرتفاع النسبة حتى عام ١٩٩٥ الى توظيف الاردنيين العائدين لجانب كبير من مدخراتهم في قطاعات الإقتصاد الاردني ، الذي أدى الى تحسن مستوى الإستثمار في تلك الفترة ، ولكن هذه النسبة لم تحقق المستهدف من البرنامج في الاعوام

(١٩٩٦-١٩٩٨) .

أما في مجال الأسعار فقد تم إحتواء التضخم عند مستوى معتدل نسبياً عند حدود٥ر٤% سنوياً خلال الفترة (٩٢-٩٨) ، ويعود الفضل في ذلك الى نجاح السياسات النقدية في ترسيخ إستقرار سعر الصرف الى جانب العمل بسياسات الادارة المتوازنة للطلب الكلي .

وفي المجال المالي فقد أدت التدابير الإصلاحية المتخذة الى جعل النظام الضريبي أكثر تبسيطاً وشفافية ومرونة من ذي قبل الى نتائج ايجابية ملموسة ، فقد سجلت الإيرادات العامة نمواً بلغ ٩ر٨% عام ١٩٩٦ مقابل ٤ر٥% عام ١٩٩٥ ، كذلك تباطأ نمو النفقات العامة ، حيث سجلت هذه النفقات نمواً نسبته ٢ر٥% عام ١٩٩٦ مقابل ١٢% في العام ١٩٩٥، وكل ذلك أثر على خفض نسبة عجز الموازنة العامة (قبل المساعدات) الى الناتج المحلي الإجمالي في السنوات الأولى للتصحيح (البنك المركزي ، ١٩٩٦) .

إلا أن عجز الموازنة فاق المستهدف في سنوات البرنامج المعدل (١٩٩٦-١٩٩٨) وذلك نتيجة تراجع نمو الايرادات في عام ١٩٩٧ بمقدار ٥ر٢% نتيجة انخفاض حصيلة الضرائب على دخول وأرباح الشركات بمقدار ٥ر٦% وكذلك في العام ١٩٩٨ ، حيث نما الانفاق العام بمعدل أكبر من نمو الايرادات المحلية بمقدار ١٠% .

(٢-٣-٤) برنامج التصحيح الإقتصادي (١٩٩٩-٢٠٠٢):

تبنى الاردن في شهر نيسان من عام ١٩٩٩ برنامجا للتصحيح الإقتصادي للفترة (١٩٩٩-٢٠٠٢) مدعوما بتسهيل من صندوق النقد الدولي لمدة ثلاث سنوات ، وذلك استكمالاً لبرامج التصحيح السابقة الممتدة من عام ١٩٨٩ .

وقد هدف البرنامج الى ما يلي :

١- رفع معدل النمو الاقتصادي الحقيقي بشكل مطرد .

٢- المحافظة على نسبة تضخم منخفضة .

٣- تعزيز وضع الاحتياطيات من العملات الأجنبية .

٤- تحقيق المزيد من الإنخفاض في الرصيد القائم للديون الخارجية .

٥- الحد من مشكلتي الفقر والبطالة .

٦- تقليص عجز الموازنة .

وبالرجوع الى الجدول رقم (٢-٣-٤) نجد بأن الاقتصاد الأردني أظهر قدرة عالية على التكيف مع ما يجري من تطورات دولية واقليمية ، وظروف عدم الإستقرار التي شهدتها المنطقة، والتطورات غير المواتية على صعيد الاقتصاد العالمي ، وعلى الرغم من تلك الظروف، إلا أن الاقتصاد الأردني حقق نتائج ايجابية وأداءً متميزا فاق في مجمله توقعات البرنامج .

فعلى صعيد الإنتاج والمستوى العام للأسعار فقد حقق الناتج المحلي الاجمالي بسعر السوق الثابت نموا نسبته ١ر٣% ، ٢ر٤% ، ٢ر٥% خلال الاعوام ١٩٩٩ ، ٢٠٠٠ ، ٢٠٠١ مقارنة ب ٠ر٢% ، ٢ر٢% ، ٥ر٣% على التوالي إستهدفها البرنامج . إلا أنه وفي بداية البرنامج ، عام ١٩٩٩ إتسم النمو الاقتصادي بالتواضع ، وذلك بسبب الظروف الإقليمية غير المواتية ، وكذلك تباطؤ نمو القطاع الزراعي ، حيث تراجع نمو هذا القطاع بنسبة ٤ر٢٠% جراء موجة الجفاف التي تعرضت لها المملكة في هذا العام .

إلا أن هذا القطاع عاود وإستعاد عافيته في العام التالي ٢٠٠٠،فسجل نموا نسبته ١ر٧% ويعود الفضل في تحقيق هذه النتيجة الى تحسن الموسم المطري عام ١٩٩٩/٢٠٠٠ ، بالمقارنة مع الموسم الذي سبقه ، مما كان له الأثر الإيجابي على نمو الناتج المحلي الاجمالي في سنة ٢٠٠٠ ، وكذلك كان لنمو قطاع التجارة ، والمطاعم والفنادق بنسبة ٥ر٨% مقارنة مع نمو متواضع بلغ ٩ر% في العام السابق ١٩٩٩ أثرا ملموسا على نمو الناتج المحلي الاجمالي (البنك المركزي ، ٢٠٠١).

أما عن المستوى العام للأسعار فقد شهد الاقتصاد الأردني إستقرارا واضحا في المستوى العام للأسعار طيلة فترة تطبيق البرنامج ، حيث بلغ معدل التضخم مقاسا بالرقم القياسي لتكاليف

في مجال القطاع الخارجي فقد جاءت النتائج إيجابية وفاقت توقعات البرنامج ، فيما يتعلق بكل من ميزان الخدمات والحساب الجاري ، والصادرات السلعية وقد سجل الحساب الجاري فائض طيلة فترة البرنامج مقداره (٥ر٤، ٥ر٥٨، ٦ر٥٦) مليون دولار أعوام ١٩٩٩، ٢٠٠٠ ، ٢٠٠١ مقارنة مع البرنامج الذي توقع أن يسجل عجزا مقداره ٥١، ١٥٢، ١٤٠ مليون دولار خلال فترة البرنامج ، ويعود السبب في هذه النتائج الى تعويضات العائدين بشكل أساسي .

وفي مجال السياسة النقدية فقد نجحت السياسة النقدية التي إنتهجها البنك المركزي على مدار سنوات البرنامج في الوفاء بكافة معايير الأداء والأهداف التأشيرية المتفق عليها حيث حقق صافي الإحتياطات الدولية إرتفاعا مقداره ٣٤٩و ٥٨٥ مليون دينار خلال عام ١٩٩٩و ٢٠٠٠ مقابل إرتفاع مقداره ٢٢٠ ، ٢٥٨ مليون دينار إستهدفه البرنامج . كذلك في العام ٢٠٠١ فقد كان الإنخفاض المسجل في صافي الاحتياطات والبالغ ١١٧ مليون دينار جاء أقل من المتوقع من البرنامج والبالغ ٢٥٧ مليون دينار (البنك المركزي ,٢٠٠١) .

جدول رقم (٢-٣-٤)

مؤشرات وأهداف برنامج التصحيح الثالث (١٩٩٩-٢٠٠١)

السنة / البيان	١٩٩٩		٢٠٠٠		٢٠٠١	
	برنامج	فعلي	برنامج	فعلي	برنامج	فعلي
الناتج الاجمالي بأسعار السوق الثابتة	ر٢	١ر٣	٥ر٢	ر٤	٥ر٣	٢ر٤
الرقم القياسي لتكاليف المعيشة	٩ر١	٦ر	٨ر٢	٧ر	٤ر٢	٨ر١
الحساب الجاري بعد المساعدات	-٧ر٠	-ر٥	-٧ر١	٧ر	-٨ر١	٦ر٠

البنك المركزي ، النشرة السنوية لعام ٢٠٠١ ، دائرة الأبحاث والدراسات

(٣-٤) أهم منجزات برامج التصحيح الإقتصادي في الأردن:

من خلال إستعراض النتائج المتحققة من تطبيق برامج التصحيح الإقتصادية في الأردن من عام ١٩٨٩ – الى عام ٢٠٠٢ ، تبين أن الأردن نجح في تحقيق الأهداف الموضوعة من قبل الصندوق ، بمعنى آخر ، نجحت سياسات الإصلاح الإقتصادية في تحقيق أهدافها المتمثلة في تحقيق الإستقرار المالي والنقدي ، ولكن كان نجاحها متواضعا فيما يتعلق بالنمو الإقتصادي.

ولمعرفة أين وصل الأردن في هذا المجال ، فسيتم استعراض بعض المؤشرات التي حققها الأردن من تطبيق تلك البرامج .

١- المؤشرات المالية والنقدية والإقتصادية

- إنخفاض معدل التضخم من ٦ر٢٥% عام ١٩٨٩ الى ٧ر% عام ٢٠٠٠
- إنخفاض نمو عرض النقد من ١ر١٨% عام ١٩٨٩ الى ٨ر٥% من الناتج المحلي الاجمالي عام ٢٠٠١.
- إنخفاض عجز الموازنة العامة من ٦ر٢٢% عام ١٩٨٩ الى ٥% عام ١٩٩٨ والى ٧% من الناتج المحلي الإجمالي عام ٢٠٠١ .
- إنخفاض مستوى الإستهلاك كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من ١٠٨% عام ١٩٨٩ الى أقل من ١٠٠% لعدد من السنوات إلا أنه عاد وارتفع عام ٢٠٠٠ ليصل الى ٩ر١٠٥%
- إرتفاع الإحتياطات من العملات الأجنبية من ٢ر٣٦٧ مليون دولار عام ١٩٨٩ ، الى ٦ر٢٧٦٢ مليون دولار عام ٢٠٠٠ . (عقل ، ٢٠٠٠)

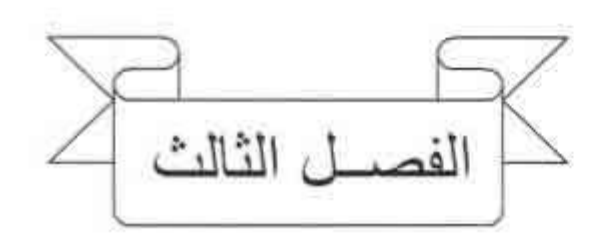
أما بالنسبة للإستثمار فقد إرتفع معدل الإستثمار كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من ١٨,٢% عام ١٩٨٩ إلى أقصى درجات ٣٠% عام ١٩٩٢ ثم إنخفض عام ٢٠٠٠ الى٢٠,٣% (الشرع ، ٢٠٠١) .

في مجال النمو الإقتصادي فيمكن القول بأن برامج التصحيح الاقتصادي نجحت في بداية تطبيقها بتحقيق معدلات نمو معقولة ، وإستمر ذلك الى منتصف التسعينات ، حيث شهد بعدها الاقتصاد الأردني إنخفاضا وتذبذبا واضحا في معدل النمو الإقتصادي .

ويعزى ذلك إلى التشدد في تطبيق السياستين المالية والنقدية – إحدى أهم ركائز برنامج التصحيح الاقتصادي – الى تعميق الركود الإقتصادي ، حيث أدى الرفع المستمر لأسعار الفائدة الى مستويات عالية الى تراجع حجم الطلب على الائتمان ، وبالتالي تراجع معدلات الإستثمار ،

الى جانب انعكاس تلك الزيادة في سعر الفائدة في صورة زيادات في الكلف الانتاجية للعديد من المصانع القائمة ، والذي انعكس عن زيادة في أسعار السلع والخدمات وإرتفاع مستوى التضخم (عقل,٢٠٠١) .

ويرى الباحث أن للسياسة النقدية التي إتبعها البنك المركزي الدور الأكبر في تعزيز مكتسبات التصحيح الاقتصادي والحفاظ على إستقرار أسعار الصرف وكافة المؤشرات النقدية الأخرى ، وذلك من خلال إتباع عدد من الأدوات النقدية والتي سيتم دراستها في الفصل القادم .



السياسة النقدية في الاردن

(٣-١) مقدمـــــــة

(٣-٢) السياسة النقدية في فترة ما قبل التصحيح الاقتصادي

(٣-٢-١) المرحلة الأولى ، مرحلة الازدهار الاقتصادي (١٩٧٦-١٩٨٣)

(٣-٢-٢) المرحلة الثانية ، مرحلة الركود الاقتصادي (١٩٨٤-١٩٨٨)

(٣-٢-٣) سياسة أسعار الفوائد وسعر العملة قبل الاصلاح الاقتصادي

(٣-٣) السياسة النقدية بعد تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي

(٣-٣-١) أدوات السياسة النقدية في فترة التصحيح الاقتصادي

(٣-٣-٢) تطور السيولة المحلية وأسعار الفوائد في فترة التصحيح الاقتصادي .

(٣-١) مقدمـــــة :

السياسة النقدية هي جزء من السياسة الاقتصادية العامة للدول , والبنوك المركزية هي المسؤولة عن هذه السياسة , لتنظيم سوق النقد والائتمان لتحقيق الاهداف الاقتصادية العامة , المتمثلة بالاستخدام الكامل واستقرار الاسعار , وتحقيق النمو الاقتصادي المستديم , والمحافظة على وضع موات لميزان المدفوعات.

ويتركز الهدف المباشر للسياسات النقدية على سيولة الجهاز المصرفي , بحكم اثرها في خلق الائتمان , او تقليصه , الامر الذي يؤدي الى التاثير في عرض النقد . وحيث ان نمو السيولة ذو ارتباط قوي بالتغير في الدخل , والانتاج , والاسعار , والعمالة , لذا يهتم البنك المركزي بشكل مستمر بكمية السيولة المتاحة لدى المصارف التجارية , والذي بإمكانه التاثير فيها من خلال عملياته في بيع الاوراق المالية وشرائها , بالاضافة الى الاحتياطي النقدي الالزامي , وهذه الممارسات يكون لها تأثير على اسعار الفائدة , حيث يؤدي ارتفاع الاحتياطات الى تخفيض سعر الفائدة والعكس صحيح .

وتتمثل اهم الاهداف للسياسة النقدية فيما يلي :

١- التحكم في اسعار الصرف , سعر الفائدة , اسعار السلع والخدمات .

٢- زيادة النمو الاقتصادي .

٣- تخفيض معدلات البطالة .

٤- معالجة الخلل في ميزان المدفوعات .

وتسعى السياسة النقدية الى تحقيق هذه الاهداف من خلال التأثير على المتغيرات النقدية التي ترتبط بتلك الاهداف , ولكن يعيب السياسة النقدية بان اثارها غير مباشرة على الاهداف الاقتصادية وبوجود فجوه زمنية لتحقيق تلك الاهداف . هذا بالاضافة الى ان الاقتصاد الاردني هو اقتصاد صغير الحجم , ومفتوح, ومنكشف امام العالم الخارجي . فتدل الاحصاءات المتاحة ان نسبة تجارته الخارجية – من صادرات وواردات – الى ناتجه القومي الاجمالي قد بلغت في العام ١٩٩٩ حوالي ٩٣%, فهو بذلك يعتبر متلقيا للسعر في مجال التجارة الخارجية, مما يجعل الاسعار الخارجية ذات أثر كبير على مستوى الاسعار السائدة فيه من حيث معدلات التضخم , واستقرار الاسعار, فهو معرض بشكل شديد للصدمات الخارجية مما يضع السياسة النقدية فيه امام تحد كبير في تحقيق اهدافها , بالنسبة لثبات سعر صرف الدينار واستقرار المستوى العام للاسعار (عبد المنعم السيد ، ٢٠٠١)

وقد مرت السياسة النقدية في الاردن بنقطة تحول كبيرة خلال فترة الدراسة الممتدة من عام ١٩٧٦ الى عام ٢٠٠٢ . جاءت نتيجة الازمة الاقتصادية والنقدية خلال الثمانينات, والتي تمخض عنها ارتفاع نسبة البطالة , وازمة سعر صرف الدينار الاردني عام ١٩٨٩ .

ففي النصف الثاني من عقد السبعينات غلب الطابع التوجيهي للسياسة النقدية التي اتبعها البنك المركزي , وذلك من خلال تحديد نسب الاحتياطي النقدي الالزامي على الودائع بالدينار, واقراض البنوك والمؤسسات المالية باستعمال اداة سعر اعادة الخصم, وكان البنك المركزي يوجه تعليمات ارشادية للبنوك والمؤسسات المالية , حاثا اياها على تبني سياسة ائتمانية تدعم المشاريع الاستثمارية التنموية, بشروط ملائمة من حيث المدة والكلفة.

ومع بداية الثمانينات وازدياد حركة النشاط الاقتصادي, وارتفاع مستوى التضخم, عمد البنك المركزي الى زيادة نطاق صلاحياته في الاشراف على عمل البنوك بهدف ضبط الائتمان, والسيطرة على التضخم ضمن معدلات معقولة , فبدأ بتطبيق سياسة السقوف الائتمانية, ورفع الحد الادنى لاسعار الفائدة, ورفع نسبة التأمينات النقدية على الاعتمادات المستندية , وتحديد نسب للسيولة القانونية .

ففي تلك الفترة (قبل عام ١٩٨٨) لم يكن لسعر الفائدة دورا هاما في التأثير على معدلات النشاط الاقتصادي والمناخ الاستثماري , فكانت ادوات السياسة النقدية ادوات تحكم مباشرة , فكانت متطلبات الاحتياطي النقدي والسيولة ومحددات الائتمان, واسعار الفوائد , تعدل باستمرار لتعزيز سيولة الجهاز المصرفي , وزيادة قدرته على الاقراض. وعلى اثر تعمق الازمة الاقتصادية في عام ١٩٨٨ , اخذ سعر الفائدة يأخذ مكانة هامة كأداة رئيسية من أدوات السياسة النقدية , وبعد الاصلاح النقدي والمصرفي والذي كان تعويم اسعار الفائدة ابرز ملامحه اصبح لسعر الفائدة دورا رئيسا في السياسة النقدية , واصبحت عمليات السوق المفتوحة اداة مستخدمة لضبط معدلات النمو في السيولة المحلية كبديل لادوات التحكم المباشرة.

وابتداءً من عام ١٩٩٠ تم تعويم اسعار الفائدة السوقية على الودائع والتسهيلات الائتمانية تاركا بذلك الحرية للسوق وقوى العرض والطلب تحديدها وبعدها تم طرح شهادات الايداع بالدينار الاردني , كوسيلة تأثير على سعر الفائدة , وكان ذلك عام ١٩٩٣ , وبدأ البنك المركزي في قبول الودائع في المصارف لمدة ستة اشهر بفائدة ٤% , وهكذا كانت هذه بداية سياسة نقدية اكثر تطورا واكثر سيطرة على مستوى السيولة في الاقتصاد القومي .

(٣-٢) أهم ملامح السياسة النقدية خلال فترة ما قبل التصحيح :

لقد مرت السياسة النقدية في هذه الفترة (١٩٧٦-١٩٨٩) بعدة تحولات في الاقتصاد الأردني ، كان سببها ارتباطه باقتصاديات الدول المجاورة ، بالإضافة الى الانفتاح الاقتصادي الذي شهدته البلاد واعتماد الاقتصاد الأردني في تلك الفترة على المعونات والمساعدات الخارجية، بالإضافة الى حوالات العاملين في دول الخليج ، كل ذلك ساعد على تأثر هذا الاقتصاد بكل ما كان يجري من تحولات في اقتصاديات الدول المجاورة والعالم الخارجي .فشهد في منتصف السبعينات حتى أوائل الثمانينات انتعاشا اقتصاديا رافقه ارتفاع في معدلات التضخم، الناتج عن ارتفاع في أسعار البترول والسلع الرأسمالية ، ثم بدأت معالم الركود الاقتصادي بالظهور مع مطلع الثمانينات رافقها تراجع في حجم المساعدات الخارجية وحوالات العاملين في دول الخليج، واستمر الوضع حتى نهاية عام ١٩٨٨ وبداية أزمة الدينار الأردني . وما شهده من ازدواجية في سعر الصرف مما تسببت في نشوء سوق سوداء للتعامل .

وفي ظل الظروف الاقتصادية المتقلبة ، كان يقع على عاتق البنك المركزي مسؤولية الحفاظ على الاستقرار النقدي ، والحفاظ على قابلية تحويل الدينار الأردني ، وتشجيع النمو الاقتصادي ، متحديا بذلك العوامل الخارجة عن ارداته مثل حجم وانتاج وصادرات المنتجات الزراعية ، والمواد الأولية ، وكذلك سياسة الأجور والتغيرات في حجم وتركيبة قوة العمل ، والسياسة المالية للحكومة وحجم ميزانيتها ، وأخيرا وضع ميزان المدفوعات ، حيث أن كل هذه العوامل تمارس تأثيرا ملموسا على السياسة النقدية ومدى فعاليتها .

وفي هذا الفصل سنتعرض للادوات التقليدية التي استخدمها البنك المركزي للتأثير على عرض النقد بشكل يتوافق مع الظروف الاقتصادية ، من خلال دراسة المراحل التي مر بها الاقتصاد الأردني و أهم التطورات النقدية التي شهدتها السياسة الاقتصادية في تلك المراحل، وكيف انعكس ذلك على نمو عرض النقد بشكليه الضيق والواسع ويمكن للمتتبع للسياسة النقدية في الأردن قبل عام ١٩٨٩ ملاحظة مرحلتين هامتين مر بهما الاقتصاد الأردني

المرحلة الأولى : والتي امتدت من عام ١٩٧٦ حتى عام ١٩٨٣ .

المرحلة الثانية : منذعام١٩٨٤وحتىعام١٩٨٨

(٣-٢-١) المرحلة الأولى ، مرحلة الازدهار الاقتصادي (١٩٧٦-١٩٨٣) :

تعرض الاقتصاد الأردني في هذه الفترة لضغوط تضخمية شديدة كغيره من دول العالم ، وذلك بسبب ارتفاع أسعار البترول ، وارتفاع أسعار السلع الرأسمالية مما تولد عنه وفرة كبيرة في السيولة في السوق المحلية و توسعت المصارف في تسهيلاتها الائتمانية ، وزاد الطلب على الاستثمار ، وزاد الاستهلاك مما دعا السياسة النقدية للتوجه في اتجاهين مكافحة التضخم ، ودفع عملية التنمية الاقتصادية ، ومن المؤشرات على ذلك ، ارتفاع عرض النقد بمفهومه الضيق(نقد متداول وودائع تحت الطلب) من ٩ر٢٧٦ مليون دينار عام ١٩٧٦ الى ٤ر٨٦٩ مليون دينار عام ١٩٨٣ ، بمعدل نمو سنوي مقداره ١٨ % ، وكذلك ارتفع عرض النقد بمفهومه الواسع (ع٢) من ٣٧٨,٤ مليون دينار عام ١٩٧٦ الى ٢ر ١٦١٥ مليون دينار عام ١٩٨٣ بمعدل نمو سنوي بلغ ١ر٢٣% كما هو مبين في جدول رقم (٣-٢-١).

جدول رقم (٣-٢-١)

عرض النقد بمفهومه الضيق والواسع (ع١,ع٢) اعوام (١٩٧٦-١٩٨٣)

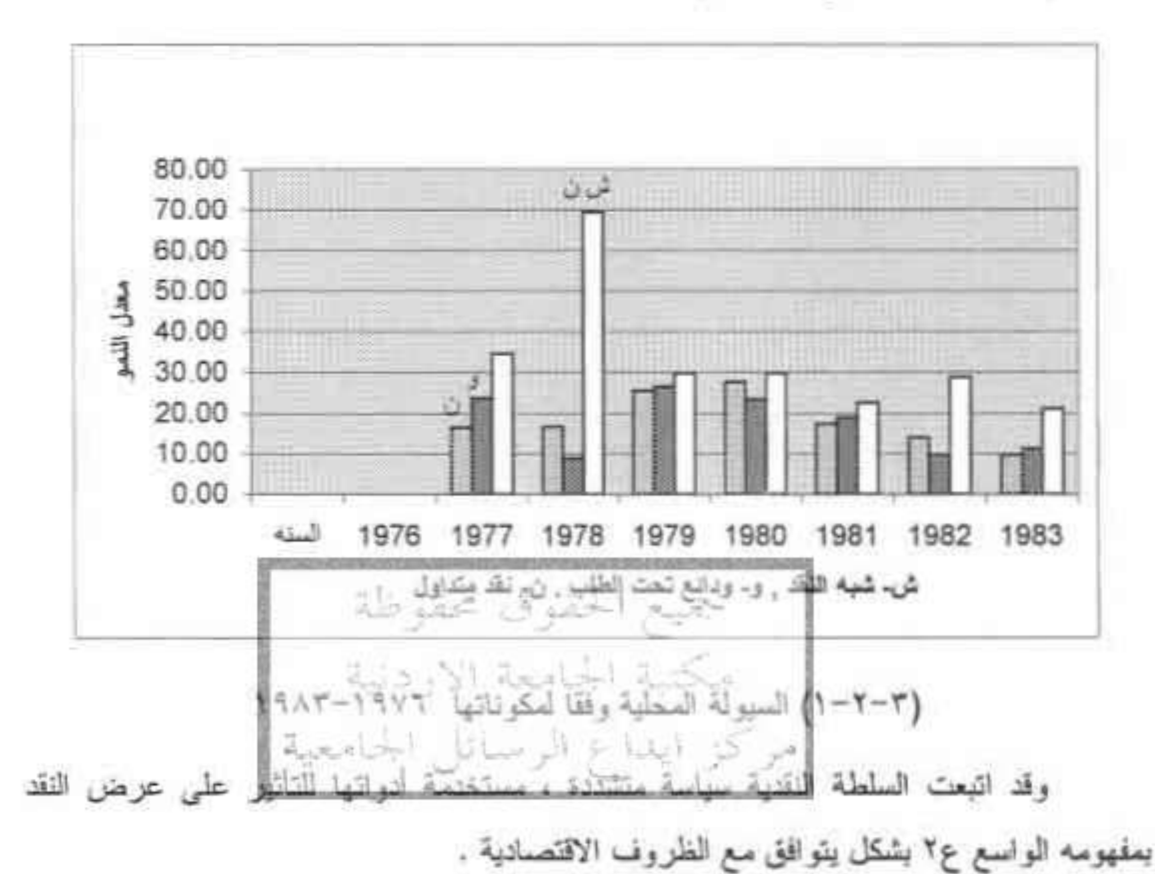
مليون دينار

السنة	ع١	معدل نمو (ع١) %	نقد متداول (ن)	معدل نمو (ن)%	ودائع تحت الطلب (و)	معدل نمو (و) %
١٩٧٦	٢٧٦,٩		١٦١,٤		١١٥,٥	
١٩٧٧	٣٣١	١٩,٥٤	١٨٨	٢٦,٥	١٤٣	٢٣,٨
١٩٧٨	٣٧٥,٤	١٣,٤١	٢١٩,٥	٦٩,٨	١٥٥,٩	٩
١٩٧٩	٤٧٢,٧	٢٥,٩٢	٢٧٥,٤	٢٥,٥	١٩٧,٣	٢٦,٦
١٩٨٠	٥٩٤,٨	٢٥,٨٣	٣٥١,٦	٢٧,٧	٢٤٣,٢	٢٣,٣
١٩٨١	٧٠١,٧	١٧,٩٧	٤١٢,٣	١٧,٣	٢٨٩,٤	١٩
١٩٨٢	٧٨٧,٥	١٢,٢٣	٤٧٠	١٤	٣١٧,٥	٩,٧
١٩٨٣	٨٦٩,٤	١٠,٤٠	٥١٦	٩,٨	٣٥٣,٤	١١,٣
المتوسط		١٧,٩٠		١٨,٢		١٧,٥

السنة	ع٢	معدل نمو (ع٢)%	شبه النقد (ش)	معدل نمو (ش)%
١٩٧٦	٣٧٨,٤		١٠١,٥	
١٩٧٧	٤٦٧,٦	٢٣,٦	١٣٦,٦	٣٤,٦
١٩٧٨	٦٠٦,٧	٢٩,٧	٢٣١,٣	٦٩,٣
١٩٧٩	٧٧٣,١	٢٧,٤	٣٠٠,٤	٢٩,٩
١٩٨٠	٩٨٤,٨	٢٧,٤	٣٩٠	٢٩,٨
١٩٨١	١١٧٩,٩	١٩,٨	٤٧٨,٢	٢٢,٦
١٩٨٢	١٤٠٣,٣	١٨,٩	٦١٥,٨	٢٨,٨
١٩٨٣	١٦١٥,٢	١٥,١	٧٤٥,٨	٢١,١
المتوسط		٢٣,١		٣٣,٧

المصدر : البنك المركزي ، التقرير السنوي ، اعداد مختلفة.

ومن الملاحظ من مكونات السيولة المحلية في الشكل (٣-٢-١) أن ودائع التوفير ولأجل (شبه النقد) كانت تنمو بمعدلات أكبر من معدل نمو عرض النقد الضيق (ودائع الطلب والنقد المتداول) وذلك بسبب تزايد الوعي الادخاري لدى المواطنين ، بالإضافة الى سياسة البنك المركزي الهادفة الى تشجيع الادخار (البنك المركزي ، ١٩٧٩).



(٣-٢-١) السيولة المحلية وفقا لمكوناتها ١٩٧٦-١٩٨٣

وقد اتبعت السلطة النقدية سياسة متشددة ، مستخدمة أدواتها للتأثير على عرض النقد بمفهومه الواسع ع٢ بشكل يتوافق مع الظروف الاقتصادية .

بالرجوع للملحق رقم (٣-٢) نجد أنه من أجل الحد من قدرة البنوك التجارية على الاقراض رفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي النقدي الالزامي على الودائع تدريجيا من ١٥% على الودائع تحت الطلب ، و١٢% على ودائع التوفير عام ١٩٧٦ الى ١٦% على الودائع تحت الطلب و ١٣% على ودائع التوفير ولأجل عام ١٩٧٩ وذلك بهدف ضبط معدلات نمو السيولة النقدية ، وأجرى كذلك تخفيضا على سقف الائتمان الى الودائع عام ١٩٧٦ من ٧٥% الى ٧٠% ثم الى ٥ر٦٧% عام ١٩٧٩ ورفع البنك المركزي سعر اعادة الخصم تدريجيا (بغية الحد من الائتمان الممنوح من قبل المصارف التجارية للقطاعات الاقتصادية المختلفة) الى ٥ر٥% اعتبارا من ١٩٧٦/١٢/١١ ، بعد أن كان ٥% قبل ذلك التاريخ ، وظل هذا السعر على حاله حتى عام ١٩٨٠ عندما رفعه الى ٥ر٦% عام ١٩٨١ ، ويؤخذ على سياسة البنك المركزي هذا التناقض مع سياسة خفض نسبة الاحتياطي النقدي في الاعوام ١٩٨٠ ، ١٩٨١ (المالكي ، ١٩٩٦) .

وفي عام ١٩٧٥ قرر البنك المركزي رفع الحد الأدنى للسيولة القانونية[1] من مستواها السابق وهو ٢٥% الى ٣٠% ، وفي عام ١٩٧٦ رفع هذه النسبة مرتين من ٣٢% الى ٣٥% ، وذلك بهدف كبح الائتمان انعكاساً لتوسع الائتمان على سوق الأراضي والعقارات ، ثم خفض هذه النسبة في عام ١٩٧٧ الى ٣٠% عندما هدأ هذا السوق (البنك المركزي ، ١٩٧٧) .

ولقد كانت هذه الاجراءات كافية لاحتواء الضغوط التضخمية حتى أوائل الثمانينات ، حيث واصل معدل التضخم انخفاضه ، فوصل الى ٤ر٧% عام ١٩٨٢ ، ثم الى ٥% عام ١٩٨٣ ، وهو معدل قريب من المعدلات التي كانت سائدة خلال الفترة (١٩٦٤-١٩٧٣) والبالغة في المتوسط ٧ر٤% تقريبا (البنك المركزي ، ١٩٨٣) .

ونتيجة لتلك السياسات المتبعة من قبل البنك المركزي في هذه الفترة ، بدأت نتائجها بالظهور مع بداية عام ١٩٨١ ، كما هو واضح من الجدول السابق بأن معدلات نمو عرض النقد بالمفهوم الضيق والواسع ، بدأت بالتراجع منذ هذا العام ١٩٨١ ، فبدأ نمو عرض النقد الضيق بالانخفاض من ٨٣ر٢٥% في عام ١٩٨٠ الى ٩٧ر١٧% و ٢١ر١٢% و ٤٠ر١٠% خلال الأعوام ١٩٨١ ، ١٩٨٢ ، ١٩٨٣ على التوالي ، وكذلك بالنسبة لعرض النقد بالمفهوم الواسع ، بدأ بالانخفاض تدريجيا من ٤ر٢٧% عام ١٩٨٠ الى ٨ر١٩% ، ٩ر١٧% ، ١ر١٥% أعوام ٨١ ، ٨٢ ، ٨٣ على التوالي.

ومع بداية عقد الثمانينات بدأت معالم الركود الاقتصادي تظهر على الساحة الاقتصادية ، تبعها سياسات نقدية مختلفة عن سابقتها ، هي موضوعنا في الجزء القادم من الفصل .

(٣-٢-٢) المرحلة الثانية ، مرحلة الركود الاقتصادي (١٩٨٤-١٩٨٨):

مع بداية هذا العقد بدأت حوالات العاملين في الخارج بالتراجع مع هبوط المساعدات العربية وما واكب ذلك من انحسار سوق التصدير كنتيجة لانخفاض أسعار البترول العالمية ، مما أثر على الاقتصاد الأردني ، فبدأت علامات التراجع في النمو تظهر على الساحة الاقتصادية .

فقد شهد عرض النقد الضيق ع١ نمواً معتدلاً خلال هذه الفترة، حيث إرتفع من ٤ر٨٧٨ مليون دينار عام ١٩٨٤ الى ٤ر١١٨١ مليون دينار عام ١٩٨٨، بمعدل نمو سنوي بلغ ٦٣ر٦% مقابل ١٨% للفترة السابقة ، كما كان معدل نمو النقد المتداول لدى الجمهور أسرع من معدل نمو الودائع تحت الطلب ، إذ نما النقد المتداول بمعدل سنوي بلغ ٨ر٩% , أما الودائع تحت الطلب فقد نمت بمعدل بلغ ٢ر١% جدول رقم (٣-٢-٢).

---

[1] السيولة القانونية : تمثل نسبة الموجودات الأجنبية ، والأرصدة النقدية ، والسندات والأذونات الى مجموع الموجودات

جدول رقم (٣-٢-٢)

عرض النقد بمفهومه الضيق والواسع ومعدلات نموهما (١٩٨٤-١٩٨٨)

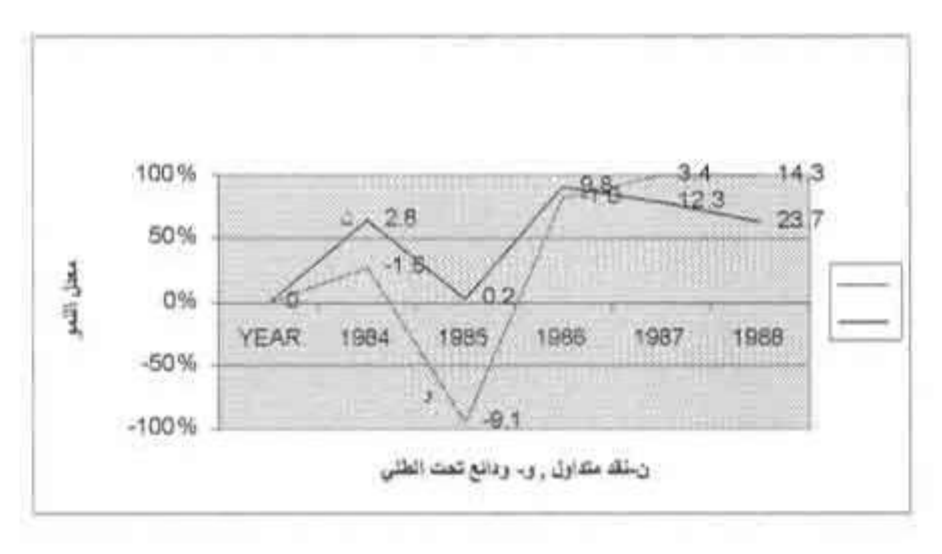
بملايين الدنانير

السنة	عرض النقد (ع١)	معدل نمو (ع١)%	نقد متداول (ن)	معدل نمو (ن)%	ودائع تحت الطلب (و)	معدل نمو (و)%
١٩٨٤	٨٧٨,٤	١,٠٤	٥٣٠,٥	٢,٨	٣٤٧,٩	١,٦-
١٩٨٥	٨٤٨,٢	٣,٤٤-	٥٣١,٨	٠,٢	٣١٦,٤	٩,١-
١٩٨٦	٨٩٧,١	٥,٧٧	٥٨٣,٩	٩,٨	٣١٣,٢	١-
١٩٨٧	٩٧٩,٨	٩,٢٢	٦٥٥,٨	١٢,٣	٣٢٤	٣,٤
١٩٨٨	١١٨١,٤	٢٠,٥٨	٨١١,٢	٢٣,٧	٣٧٠,٢	١٤,٣
المتوسط		٦,٦٣		٩,٨		١,٢

السنة	عرض النقد ع٢	معدل نمو (ع٢)%	شبه النقد ش	معدل نمو (ش)%
١٩٨٤	١٧٥٧,٧	٨,٨	٨٧٩,٣	١٧,٩
١٩٨٥	١٨٧٤,٨	٦,٧	١٠٢٦,٦	١٦,٨
١٩٨٦	٢٠٧٢,٤	١٠,٥	١١٧٥,٣	١٤,٥
١٩٨٧	[illegible]	[illegible]	[illegible]	١٨,٥
١٩٨٨	٢٦٤٦,٨	١١,٦	١٤٦٥,٤	٥,٢
المتوسط		١٠,٤		١٤,٦

المصدر : البنك المركزي ، التقرير السنوي، اعداد مختلفة.

وتفسير ذلك أن أذواق الناس قد تغيرت وأصبحت تفضل العنصر الأكثر سيولة في عرض النقد، بالإضافة للتجاوزات التي حصلت من بعض البنوك التجارية وخاصة عام ١٩٨٢، حيث سمحت لبعض العملاء باستعمال حساباتهم المربوطة بنفس معاملة الحسابات الجارية، الامر الذي أدى الى تحويل ودائع عدد لا بأس فيه من العملاء لحساباتهم الجارية الى ودائع ادخارية سعيا وراء تحقيق عائد أفضل (أبوارشيد ١٩٨٦) مما أثر على ازدياد نمو الودائع الادخارية المربوطة (شبه النقد) حيث وصل معدل نموها ٦ر١٤% سنويا ، فارتفع عرض النقد بالمفهوم الموسع من ٧ر١٧٥٧ مليون دينار عام ١٩٨٤ الى ٨ر٢٦٤٦ مليون دينار عام ١٩٨٨ بمعدل نمو بلغ ٤ر١٠% سنويا . فانعكس على اتجاه السياسة النقدية التي تبناها البنك المركزي ، حيث أصبح اهتمامه منصبا على تحفيز الاقتصاد نحو التوسع عن طريق تخفيض كلفة الأموال .



(٣-٢-٢) معدل نمو مكونات عرض النقد(ع١) نقد متداول وودائع تحت الطلب

للفترة ١٩٨٤-١٩٨٨

ويمكن تلخيص أهم الاجراءات للسياسة النقدية في هذه الفترة بما يلي :

من أجل تشجيع البنوك التجارية لتمويل عملية التنمية الاقتصادية، خفض البنك المركزي نسبة الاحتياطي النقدي بشكل تدريجي من ١٦% على الودائع تحت الطلب و ١٣% على ودائع التوفير عام ١٩٧٩ الى ١٥% على ودائع الطلب و ١٢% على ودائع التوفير ولأجل عام ١٩٨٠ ، ثم عاد وخفض هذه النسبة في أيلول من نفس العام الى ١٤% ، ١١% على الترتيب ، وظلت هذه النسبة تأخذ في الانخفاض الى أن وصلت الى ٩% على ودائع الطلب و ٦% على ودائع التوفير ولأجل عام ١٩٨٧ ، ثم ساوى بينهما عام ١٩٨٨ ، وأصبحت جميع الودائع بالدينار تعامل معاملة واحدة وبنفس النسبة (٩%) .

كما قام البنك المركزي في هذه المرحلة بزيادة كمية الائتمان لتمويل عملية التنمية الاقتصادية بالزام البنوك التجارية بأن تستثمر ٤% كحد أدنى من الودائع لديها (باستثناء ودائع غير المقيمين) في كل من أذونات الخزينة ، والسندات الحكومية / أوسندات المؤسسات العامة ، واسناد القرض الصادرة عن الشركات المساهمة العامة ، كما تم الزامها بأن تستثمر ١٥% على الأقل من رأسمالها واحتياطاتها في أسهم الشركات المساهمة العامة ، ثم خفض هذه النسبة الاخيرة الى ٩% اعتبارا من مطلع عام ١٩٨٧ (المالكي ، ١٩٩٦) .

ومن أجل تحفيز التوسع الاقتصادي واصل البنك المركزي سياسته التوسعية منذ عام ١٩٨٣ بتخفيض سعر اعادة الخصم الى ٦ر٢٥% وبقي هذا السعر سائدا حتى عام ١٩٨٦ حيث

عاد وخفضه الى ٥ر٧٥% وظل كذلك عام ١٩٨٧ ، أما عام ١٩٨٨ وهو العام الذي شهدت فيه السياسة النقدية تحولا كبيرا في تاريخها ، حيث عومت أسعار الفائدة على الودائع ، والعمولات التي تتقاضاها البنوك على تسهيلاتها الائتمانية مما أدى الى ارتفاع أسعار الفائدة على مستوى الاقتصاد ككل فرفع البنك المركزي سعر اعادة الخصم من ٥ر٧٥% الى ٧% عام ١٩٨٨ حيث تعتبر النسبة الأكبر في تاريخ هذا السعر حتى عام ١٩٨٨ كما هو مبين في ملحق رقم (٤-١) .

ومن الجدير بالذكر أن السياسة النقدية شهدت ولادة جديدة لأداة من أدواتها ، فباشر البنك المركزي الأردني عمليات السوق المفتوحة وذلك بهدف التأثير على مستوى السيولة في الاقتصاد الوطني وهيكل ومستوى أسعار الفوائد السائدة في السوق ، بما في ذلك التأثير في كلفة الاقتراض الحكومي من اجل تمويل عجوزات الموازنة العامة ، أصبح بمقدور البنك المركزي أن يقوم بشراء وبيع الأوراق المالية الحكومية وفق نشرة أسعار يعتمدها في تحديد أسعار تعامله شراءً وبيعاً ، وذلك حسب ما تقتضيه الاهداف المتبناه (محيسن ، ١٩٩٤) وهذه تعتبر نقطة انطلاق للسياسة النقدية الحديثة في الاقتصاد الأردني ، تاركة الحرية للسوق في تحرير أسعار الفائدة ، متماشية مع فكرة الانفتاح الاقتصادي والتوجه نحو اقتصاد السوق الذي يخضع لسياسات العرض والطلب . وقد استخدمت السياسة النقدية قبل فترة التصحيح الاقتصادي ، أدوات تقليدية ومباشرة مع جمود في أسعار الفوائد وحداثة في السوق المالي . والسؤال المطروح هو ما هي توجهات السياسة النقدية بعد تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي وماذا فعل البنك المركزي لزيادة فعالية هذه السياسة ؟.

(٣-٢-٣) سياسة أسعار الفوائد وسعر العملة قبل الاصلاح الاقتصادي:

كانت أسعار الفائدة في تلك الفترة محددة اداريا من البنك المركزي ، ففي عام ١٩٧٦ قام البنك المركزي بأول تدخل مباشر من نوعه في هيكل أسعار الفائدة ، وكان يهدف من ذلك " تشجيع العادات الادخارية لدى المواطنين ، وتخفيض الميل الحدي للاستهلاك ثم التأثير على الارتفاع في عرض النقد" . فوضع حد أدنى للفائدة على حسابات التوفير الخاضعة لإشعار أسبوع (٥%) والخاضعة لاشعار شهر أو أكثر (٥ر٢٥%) وعلى الودائع الأجلة لمدة ستة أشهر أو أكثر ٥ر٥% كما رفع الحد الأدنى لمعدل الفائدة على التسهيلات الائتمانية الى ٥ر٧% لأفضل العملاء ثم الى ٨% كما رفع هذه النسبة في العام ١٩٧٩ الى ٩% أما عام ١٩٨٣ وبداية التراجع الاقتصادي فقد قرر البنك المركزي تخفيض الحد الأعلى لسعر الفائدة على التسهيلات الائتمانية بواقع ربع نقطة حيث وصلت الى ٨ر٧٥% واستمر الحال كذلك الى أن جاء عام ١٩٨٨ ونقطة

التحول في تاريخ أسعار الفائدة وسياستها ، حيث تم تعويم أسعار الفائدة على شهادات الايداع ثم عممت على جميع أنواع ودائع العملاء (المالكي ، ١٩٩٦) .

وأما سعر الصرف للدينار الأردني فقد تم ربطه بحقوق سحب الخاصة اعتبارا من منتصف شباط ١٩٧٥ على أن الدينار يساوي ٥٧٨٩٥ر٢ وحدة من حقوق السحب الخاصة مع هامش تذبذب يبلغ ٢,٢٥% على جانبي سعر التعادل ، حيث حلت هذه الوحدة محل الدولار بعد أن فقد مكانة عالميا بعد الاضطراب النقدي الذي شهده العالم في الفترة (١٩٧١-١٩٧٣) .

والذي يتم السيطرة عليه من خلال ضبط عرض النقد وتخفيضه الى أدنى مستوى ممكن من خلال اتباع سياسة نقدية انكماشية متشددة ، مما يؤدي الى استقرار نقدي من خلال استقرار المستوى العام للأسعار .

كذلك سعت الحكومة وفق تلك السياسة الى بناء احتياطي بالعملات الأجنبية من أجل الحفاظ على استقرار سعر صرف الدينار مما يعيد الثقة الى الاقتصاد الأردني .

فانتقل البنك المركزي الى الأسلوب غير المباشر لمعالجة هذه القضايا مستخدما أدواته النقدية في امتصاص السيولة لدى الجهاز المصرفي ، وذلك من خلال متغيرات كسعر اعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة ، وكان هم البنك المركزي ايجاد وتفعيل سوق لرأس المال وذلك لجعل عمليات السوق المفتوحة أكثر فعالية لخدمة السياسة النقدية وبالتالي تحقيق الأهداف المستوفاة منها ، وتكمن هذه الأهداف في اعادة الجاذبية للموجودات المحررة بالدينار على حساب تلك المحررة بالعملات الأجنبية والسيطرة على التضخم والمحافظة على سعر فائدة حقيقي وكذلك استقرار سعر صرف الدينار واعادة بناء الاحتياطي .

(٣-٣-١) أدوات السياسة النقدية في فترة تطبيق برامج التصحيح:

بعد أن تم تعويم أسعار الفوائد ، أصبح لهذا السعر دوراً رئيسياً في السياسة النقدية ، وأصبحت عمليات السوق المفتوحة أداة مستخدمة لضبط معدلات النمو في السيولة المحلية كبديل لأدوات التحكم المباشرة ، وذلك عندما باشر البنك المركزي الأردني خلال الربع الأخير من عام ١٩٩٣ بطرح شهادات ايداع بالدينار الأردني لبيعها للبنوك المرخصة ، واستعمالها كوسيلة للتأثير على سعر الفائدة . (البنك المركزي ، ١٩٩٣) . وذلك بعد أن أثبتت الأدوات التقليدية عدم

فاعليتها في التأثير على السياسة النقدية ، وخصوصاً مع غياب سوق رأس مال حقيقي ، (REAL CAPITAL MARKET) .

الجدول رقم (٣-٣-١)

أهم النسب القانونية المفروضة على البنوك المرخصة حتى عام ١٩٩٦

نسبة مئوية

		١٩٨٩	١٩٩٠	١٩٩١	١٩٩٢	١٩٩٣	١٩٩٤	١٩٩٥	١٩٩٦
السيولة القانونية	فعلي	٥١ر٨	٥٠ر٤	٦٦ر٥	٦٥ر٢	٥٩ر٦	٥٥ر٥	٥٣ر١	٥٣ر١
	قانوني (حد أدنى)	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠	٣٠
احتياطي النقدي	فعلي	١١ر٦	١٠ر١	١١ر١	١١ر٩	١٥ر٤	١٤ر٩	١٦ر٤	١٢ر٦
	قانوني (حد أدنى)	١١	١١	١١ر٠	١٣	١٥	١٥	١٤	١٤ر٠
الائتمان الى الودائع	فعلي	٥٢ر٤	٥٤ر١	٣٩ر١	٣٨ر٩	٤٤	٥٠ر٩	تم الغائه	—
	قانوني (حد أدنى)	٧٠	٧٠	٧٠	٧٠	٧٠	٧٠	تم الغائه	−
نسبة رأس المال الى الودائع	فعلي	١١ر٦	١١ر٨	٩ر٢	٧ر٢	٩ر٨	٩ر٥	١٠	١٠ر٨
	قانوني (حد أدنى)	٧ر٥	٧ر٥	٧ر٥	٧ر٥	٧ر٥	٧ر٥	٧ر٥	٧ر٥

المصدر : البنك المركزي ، التقرير السنوي الثلاثون ، ١٩٩٣ ، النشرة الإحصائية الشهرية مجلد ٣٢- عدد ١٢ كانون أول ١٩٩٦

وبالنظر الى الجدول رقم (٣-٣-١) نجد بأن نسبة الاحتياطي النقدي ارتفعت من ١١% عام ١٩٨٩ الى ١٥% أعوام ١٩٩٣ ، ١٩٩٤ وذلك للحد من قدرة البنوك على التوسع في الائتمان ثم عاودت وانخفضت تلك النسبة الى ١٤% أعوام ١٩٩٥ ، ١٩٩٦ معلناً عن سياسة أقل تشدداً نظراً للركود الذي تواجهه الأسواق الأردنية في تلك الفترة .

أما بخصوص أداة معدل السيولة النقدية ، فيتضح من الجدول السابق أن ما تحتفظ به البنوك التجارية على شكل سيولة نقدية جاوز بكثير المعدل الذي يفرضه البنك المركزي .

ومع أن أداة السقوف الائتمانية تعمل على الحد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان إلا أن هذه الأداة لم تكن عاملاً فعالاً في توجيه وضبط السيولة ، فبالنظر الى الجدول السابق نجد أن البنك المركزي فرض حداً معيناً للائتمان على الودائع ، ولكن البنوك التجارية لم تكن تستغل تلك النسبة في أي وقت من الأوقات .

أما أداة سعر اعادة الخصم وبالرجوع الى الملحق رقم (٣-٢) فقد ارتفعت من مستوى ٧% عام ١٩٨٨ لتصل الى ٨ر٥% في شهر أيلول من عام ١٩٨٩ وبقيت ثابته عند هذا

المستوى الى شهر ٧ من عام ١٩٩٧ ، إلا أن البنك المركزي بدأ يحرك هذا السعر فرفعه الى ٩% عام ١٩٩٨ معلناً عن سياسة نقدية انكماشية ، واستمراراً لنهج البنك المركزي في تخفيف شدة السياسة النقدية فقد بدأ بتخفيض هذه النسبة الى أن وصلت الى ٥ر٤% في شهر ١٢ من عام ٢٠٠٢.

إلا أنه وفي أواخر عام ١٩٩٣ بدأ البنك المركزي ادارة عمليات السوق المفتوحة عبر آليات شهادات الايداع وأذونات الخزينة ، وذلك بهدف ضبط السيولة المحلية أو عرض النقد بدلاً من الأدوات التقليدية المباشرة فبدأ البنك المركزي بطرح شهادات ايداع بالدينار الأردني لبيعها للبنوك المرخصة بفئات تبدأ بـــ ١٠٠٠٠٠ دينار ومضاعفاتها ، عن طريق المزاد العلني مرة واحدة كل أسبوع كما سمح للبنوك المرخصة باصدار شهادات ايداع وتداولها بالعملات المحلية والأجنبية (البنك المركزي ، ١٩٩٣) . ومع حلول عام ١٩٩٤ تم الغاء السقف الذي يحدد حجم التسهيلات بعشرة أمثال رؤوس الأموال والاحتياطيات ، كما تم تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي الالزامي للبنوك التجارية ، وتوحيد نسبة الاحتياطي الالزامي على الودائع ، واعفاء الودائع بين البنوك من نسبة الاحتياطي النقدي (البنك المركزي ، ١٩٩٥) .

(٣-٣-٢) تطور السيولة المحلية وأسعار الفوائد في فترة تطبيق برامج التصحيح:

لقد هدف البنك المركزي خلال هذه الفترة الى ضبط معدلات النمو في الكتلة النقدية بما يتلائم والحفاظ على الاستقرار النقدي مع مراعاة متطلبات النمو الاقتصادي ، معتمداً على عمليات السوق المفتوحة لادارة هذه السيولة مستعملاً هذه الأداة كوسيلة للتأثير على سعر الفائدة وبالتالي التحكم في حجم السيولة النقدية في الاقتصاد القومي مشكلاً بذلك بداية لسياسة نقدية أكثر تطوراً .

هذا وقد اعتبرت أسعار الفائدة على شهادات الايداع التي يصدرها البنك المركزي بالدينار الأردني مؤشر عام على اتجاهات أسعار الفائدة داخل السوق المحلي منذ ذلك الحين .

ويبين الجدول رقم (٣-٣-٢ب) تطور أسعار الفائدة على شهادات الايداع بالدينار الأردني لأجل ٣ شهور منذ بداية تطبيقها حتى عام ٢٠٠٢ .

وأما عن تطور السيولة النقدية ، فقد حافظ عرض النقد بالمفهوم الموسع (ع٢) على معدل نمو سنوي بلغ بالمتوسط خلال الفترة (١٩٨٩-٢٠٠٢) ٨,٤٣% وبلغ معدل نمو عرض النقد الضيق (ع١) خلال نفس الفترة بالمتوس ٤,٦٠% وبالرجوع الى الجدول رقم (٣-٣-٢أ) نجد بأن عرض النقد الضيق (ع١) ارتفع من ٥ر١٣٢٦ مليون دينار عام ١٩٨٩ بمعدل نمو

سنوي بلغ ٢٨,١٢% الى ٢٣١٦,٢ مليون دينار بمعدل نمو سنوي بلغ ٢٧,٩% عام ٢٠٠٢ ، أما عرض النقد بالمفهوم الموسع (ع٢) فقد ارتفع من ٢٩٧١,١ مليون دينار عام ١٩٨٩ بمعدل سنوي بلغ ٢٥,١٢% الى ٨٤١٩,١ مليون دينار بمعدل نمو سنوي بلغ ٧% في العام .

جدول رقم(٣-٣-٢أ)

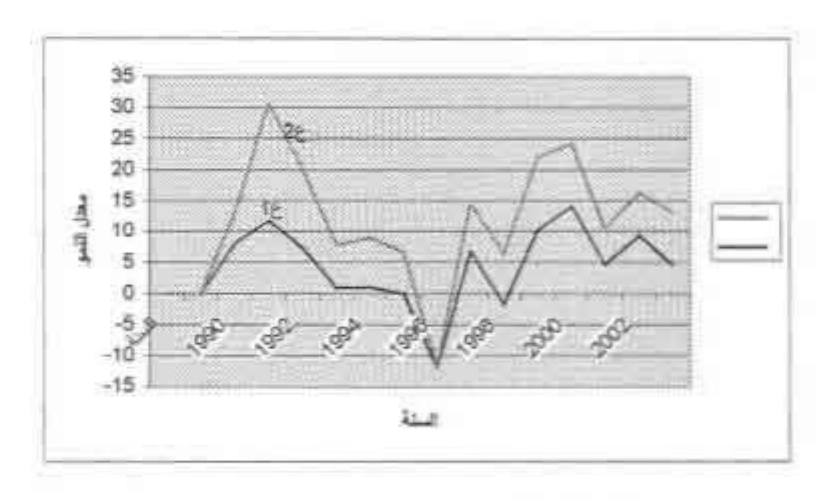
السيولة المحلية ع١,ع٢ ومعدلات نموهما

بملايين الدنانير

معدل نمو (ع٢)%	ع٢	معدل نمو (ع١)%	ع١	السنة
١٢,٢٥	٢٩٧١,١	١٢,٢٨	١٣٢٦,٥	١٩٨٩
٥,١	٣١٢٢,٦	٨,٠١	١٤٣٢,٨	١٩٩٠
١٩,١	٣٧١٧,٥	١١,٧	١٦٠٠,٤	١٩٩١
١٢,٨	٤١٩٣	٧,٢٣	١٧١٦,١	١٩٩٢
٦,٩	٤٤٨١,٨	٠,٨٢	١٧٣٠,١	١٩٩٣
٨	٤٨٤١,٥	٠,٩٣	١٧٤٦,٢	١٩٩٤
٦,٦	٥١٥٩,٨	-٠,٠٣	١٧٤٥,٦	١٩٩٥
٠,٣	٥١٧٥,٣	-١١,٨٢	١٥٣٩,٢	١٩٩٦
٧,٨	٥٥٧٦,٩	٦,٧	١٦[illegible]٢,٤	١٩٩٧
٨,١	٥٩٩٩,٣	١,٧٤	١٦١٣,٩	١٩٩٨
١٢	٦٧٤٧,٦	١٠,١١	١٧٧٧,١	١٩٩٩
١٠,٢	٧٤٣٤,٧	١٤,٠٥	٢٠٢٦,٧	٢٠٠٠
٥,٨	٧٨٦٦,٦	٤,٥٩	٢١١٩,٧	٢٠٠١
٧	٨٤١٩,١	٩,٣٧	٢٣١٦,٢	٢٠٠٢
٨,٤٣		٤,٦		المعدل

المصدر : البنك المركزي الأردني ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة

ولضبط معدلات التوسع في السيولة المحلية للحفاظ على جاذبية الادخار والايداع بالدينار الأردني تم رفع أسعار الفائدة على شهادات الايداع بالدينار الأردني التي يصدرها البنك المركزي بما يحقق هامشا معقولا مع أسعار الفوائد على الدولار . فحين يزيد الطلب على النقد الأجنبي ينشأ نوع من عدم التوازن في سوق الصرف ، فتلجأ السلطة النقدية الى التقليص من عرض النقد ، ورفع أسعار الفائدة في السوق المحلي للحد من الطلب على النقد الأجنبي ، ولكبح أية آثار تضخمية قد تنشأ عنه ، ولضمان الاستقرار في سعر الصرف ، مع ضمان قابلية العملة المحلية للتحويل بسعر صرف مستقر وثبات مقابل الدولار الأمريكي ، من خلال الاحتفاظ بمستوى مناسب من احتياطيات العملة الاجنبية .



(٣-٣-٢أ) معدلات نمو ع١، ع٢

فقد تم رفع أسعار الفائدة على شهادات الايداع لثلاثة شهور منذ عام ١٩٩٣ الى عام ١٩٩٦ تدريجيا من ٢٥ر٣% الى ٢٥ر٩% وذلك بهدف ضبط السيولة وتراجع النمو فيها ، فبدأ انتقال مكثف من العملات الأجنبية الى الدينار الأردني الأمر الذي حسن من وضع الاحتياطي وجعله في مستوى مريح جداً فوصل معدل نمو السيولة عام ١٩٩٦ الى ٣ر% .

واصل البنك المركزي سياسته التي تهدف الى زيادة جاذبية الموجودات المحررة بالدينار عن طريق تحقيق هامش فائدة مجزية مقارنة بالموجودات المحررة بالدولار (البنك المركزي ، ١٩٩٥) ونتيجة لتلك السياسة فقد حققت السياسة النقدية نجاحات واضحة في بلوغ أهدافها المنشودة ، حيث تم احتواء الضغوط التضخمية الى حد كبير ، ملحق رقم (٣-٢) . كما تم تحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار تجاه معظم العملات الأجنبية الرئيسية ، مما زاد الثقة في الدينار الأردني كوعاء ادخاري حيث ارتفع العائد عليه بالمقارنة مع العائد على الودائع بالدولار الأمر الذي ادى الى زيادة احتياطيات البنك المركزي من العملات الأجنبية لتصل الى ٦٩٧ر١ مليون دولار عام ١٩٩٦(البنك المركزي ، ١٩٩٦) . هذا ويبين الجدول رقم (٣-٣-٢ب) تطور صافي الاحتياطي من العملات الأجنبية لدى البنك المركزي ، وأسعار الفائدة على شهادات الايداع بالدينار,٣ شهور ، وأسعار الفائدة على الودائع بالدولار الأمريكي .

جدول رقم (٣-٣-٢ب)

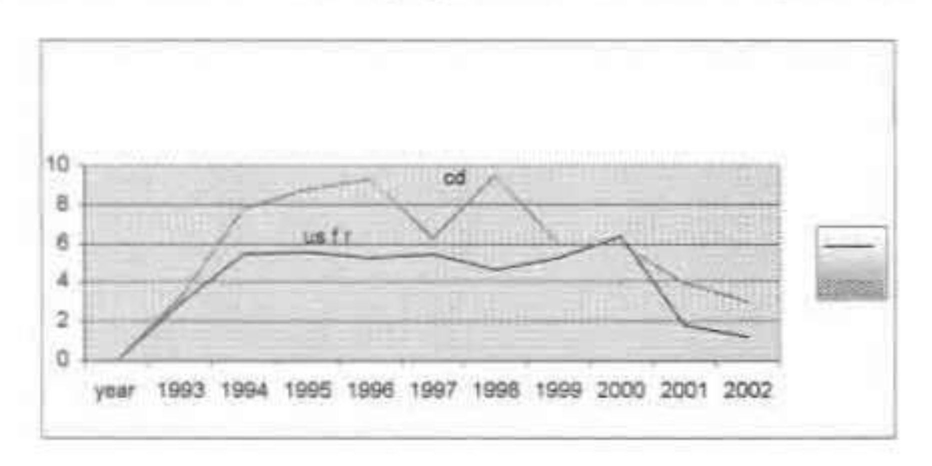
حركة أسعار الفوائد وتطور صافي الاحتياطي الاجنبي لدى البنك المركزي (١٩٩٣-٢٠٠٢)

الاحتياطي بملايين الدولارات

السنة	اسعار الفائدة (دولار)%	اسعار الفائدة (شهادات الايداع ٣شهور) دينار%	الاحتياطي الاجنبي
١٩٩٣	٢,٩٦	٣,٢٥	٥٨٨
١٩٩٤	٥,٤٥	٧,٧٥	٤٣١
١٩٩٥	٥,٦	٨,٧٥	٤٢٧
١٩٩٦	٥,٢٩	٩,٢٥	٦٩٧
١٩٩٧	٥,٥	٦,٢٥	١٦٩٣
١٩٩٨	٤,٦٨	٩,٤٥	١١٧٠
١٩٩٩	٥,٣	٦	١٩٩١
٢٠٠٠	٦,٤	٦	٢٧٦٣
٢٠٠١	١,٨٢	٣,٩	٢٥٧٨
٢٠٠٢	١,٢٥	٣	٣٤٩٥

المصدر : تقارير البنك المركزي ، عدة نشرات

أما عام ١٩٩٧ ونتيجة لزيادة الاحتياطيات الأجنبية لدى البنك المركزي ، فقد خفت حدة السياسة النقدية ، فتم طرح شهادات الايداع عن طريق المناقصة ، الأمر الذي أدى الى تراجع أسعار الفائدة ، وبالتالي ارتفاع معدلات السيولة بنسبة ٨ر٧% وفي عام ١٩٩٩ عاد الاستقرار مرة أخرى للسوق النقدية فأخذ البنك المركزي في التأثير على أسعار الفوائد نحو الانخفاض وذلك لحفز البنوك على اجراء تخفيضات على أسعار الفائدة الدائنة والمدينة ، فخفض البنك المركزي أسعار الفائدة على شهادات الايداع لاجل ثلاثة شهور من ٤٥ر٩% في نهاية عام ١٩٩٨ الى ٦%عام ١٩٩٩ , مما أدى الى التوسع في السيولة المحلية من ٠٦ر٨% عام ١٩٩٨

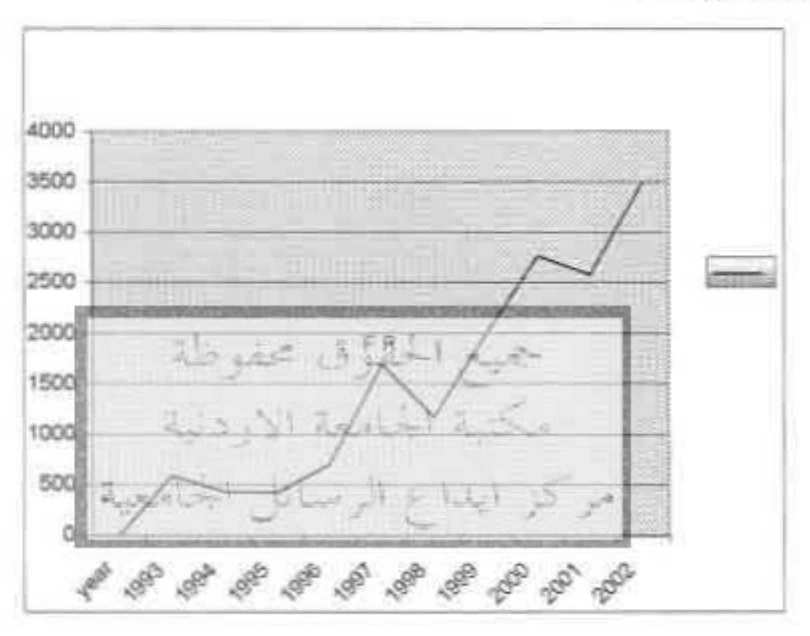


(cd)- certifid deposite rate , (us fr)-foreign rate us$

الشكل(٣-٣-٢ب) تطور اسعار الفائدة على شهادات الايداع بالدينار والدولار (١٩٩٣-٢٠٠٢)

الى ٩٧ر١١% عام ١٩٩٩ ، واستمر الحال كذلك عام ٢٠٠٠ ، استقرار في أسعار الفوائد عند مستوى متدني ٦% لشهادات الايداع لثلاثة شهور ، رافقه مستوى غير مسبوق للاحتياطيات الأجنبي وصل ٢ر٢٧٦٢ مليون دولار، الشكل (٣-٣-٢ج) ، تكفي مستوردات ٧ر٨ شهور واستمر الاستقرار النقدي في الأعوام ٢٠٠١ ، ٢٠٠٢ والمتمثل في ثبات سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي عند مستوى (٧٠٨ر شراء و ٧١٠ر بيع) وضبط مستوى الأسعار ضمن معدلات متدنية معتمداً على سياسته غير المباشرة في ضبط السيولة حيث سجلت نموا مقداره ٧%

الاحتياطي بملايين الدولارات



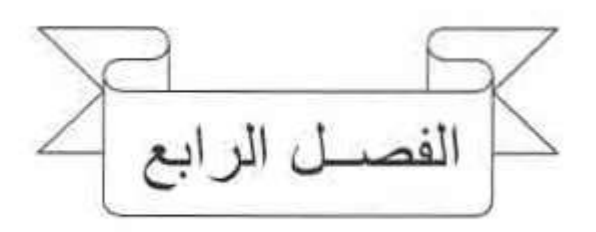
FR-foriegn reserves

الشكل (٣-٣-٢ج) صافي الاحتياطي من العملات الاجنبية(١٩٩٣-٢٠٠٢)

الخلاصة :

اتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية قبل برنامج التصحيح الاقتصادي منذ عام ١٩٧٦ ولغاية ١٩٨٨ ، حيث تمثلت هذه السياسة في ارتفاع أسعار الفوائد على الاقراض وزيادة عرض النقد ، مما أدى الى التوسع في الائتمان وزيادة معدلات التضخم حيث وصلت الى ٢٥% عام ١٩٨٩ ، وخلال هذه الفترة استخدم الادوات التقليدية المباشرة في التحكم بعرض النقد وأسعار الفائدة ، ونسبة الاحتياطي القانوني حيث وصلت الاخيرة الى ١٦% خلال تلك الفترة .

أما بعد تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي (١٩٨٩-٢٠٠٢) ، فقد إتسمت السياسة النقدية بالتشدد ، وتميزت هذه الفترة باستخدام السلطة النقدية في الاردن للأدوات غير المباشرة المتمثلة في استخدام عمليات السوق المفتوحة والتوسع في اصدار وبيع شهادات الايداع وأذونات الخزينة واجبار البنوك على الاستثمار بنسبة محددة فيها ، كما تميزت هذه الفترة بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني من نسبة ١٤% قبل فترة التصحيح الى ١٠% و ٨% أثناء فترة التصحيح وكذلك تخفيض أسعار الخصم لتصل الى معدلات ٥% ، ٥ر٤% .



الاستقرار النقدي وتقييم السياسة النقدية للاقتصاد الاردني

(٤-١) الاستقرار النقدي من وجهة نظر المدارس الاقتصادية .

(٤-٢) مقارنة الاستقرار النقدي قبل وبعد تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي.

(٤-٣) تقييم السياسة النقدية خلال تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي .

(٤-٤) النموذج القياسي .

(٤-٤-١) قاعدة تايلور

(٤-٤-٢) تقدير قاعدة تايلور للاقتصاد الاردني

(٤-٥) تقييم السياسة النقدية وقاعدة تايلور .

(٤-١) الإستقرار النقدي من وجهة نظر المدارس الإقتصادية:

يتألف حجم النقود من النقود المتداولة لدى الجمهور ، والودائع الجارية وهذا يشكل عرض النقد بمفهومه الضيق (M_1)، وبإضافة الودائع الآجلة (شبه النقد) يصبح عرض النقد بمفهومه الواسع (M_2) . إن أية زيادة على كمية النقود ستقدم للمجتمع مزيداً من الخدمات بشرط إستقرار الأسعار ولكن أية زيادة على الأسعار بمعدل يقل عن زيادة كمية النقود تعني زيادة القيمة الحقيقية للنقود في حوزة المجتمع ، وبالتالي يزداد ما لديه من خدمات تبادلية ، في حين أن إرتفاع الأسعار بمعدل يفوق معدل زيادة كمية النقود سيؤدي الى تضاؤل القيمة الحقيقية للنقود ومن ثم فقدان بعض الخدمات التبادلية التي كانت متاحة من قبل (غطاس،١٩٦٨). وعليه فإن الكمية الملائمة من النقود في الاقتصاد ، هي تلك الكمية التي تنسجم مع النشاط الإقتصادي وتمكن من شراء السلع والخدمات من المنتجين ، وينبغي أن يكون معدل نمو عرض النقد متلائماً مع معدل نمو الإنفاق ومعدلات نمو الناتج الحقيقي بما ينسجم وتحقيق الإستقرار بالمستوى العام للأسعار.

ولقد أكدت كل النظريات التي جاءت بها المدارس المختلفة ، الكينزية والكلاسيك المحدثين والنقديين على أهمية الدور الذي يمكن للسياسة النقدية أن تقوم به من حيث توجيه النشاط الاقتصادي والتأثير فيه من خلال إستخدام أدواتها ومتغيراتها المختلفة ، وسوف نستعرض أراء تلك المدارس للتعرف على الدور الذي تلعبه السياسة النقدية للوصول الى الإستقرار النقدي.

فرأي فريدمان يتمثل بأن الإنتاج الحقيقي هو المؤشر الاساسي لإستقرار وثبات النقود ، من خلال وجود قاعدة محددة للاجراءات النقدية ، فالتغيرات الحاصلة في كمية النقود هي العامل الرئيسي في التأثير على المستوى العام للاسعار وإستقرار الإقتصاد , وبالتالي فإن نمو عرض النقد بنسبة ثابتة يفضي الى مستوى مستقر للأسعار. ويقترح أن يستوعب معدل النمو في عرض النقد التغيرات التي تطرأ على الدخل الحقيقي وسرعة دوران النقود في المدى الطويل ، فمثلاً إذا كان معدل النمو ٣% ومعدل إنخفاض سرعة دوران النقود ١% فإن نمو عرض النقد يجب أن يكون في حدود ٤% (السيد حسن ، ١٩٨٥).

وبالنسبة لكينز فإنه يأخذ منحى أخر ، فعرض النقد من قبل المؤسسات المصرفية يحدد معدلات الفائدة وهي بدورها تحدد حجم الادخار والإستهلاك ومن ثم مستوى الاستثمار ، أي أن سعر الفائدة يعتبر القناة الرئيسية التي يمكن للسياسة النقدية أن تنقل تأثيرها على مستوى النشاط

الإقتصادي من خلال تحكمها في عرض النقد ، فحين يقل عرض النقد وترتفع معدلات الفائدة فإن الافراد يحتفظون بجزء من النقود لغايات التعامل التجاري وتوظيف باقي النقود في سندات تجارية تتسم بإرتفاع مردودها ، في حين ان إنخفاض الفائدة عن طريق زيادة عرض النقد يجعل الجمهور يفضلون الإحتفاظ بكمية أكبر من النقد السائل لديهم لمواجهة أمور غير متوقعة ، أو توظيفها في عمليات المضاربة (زكي ، ١٩٨٦).

أما (Boumol & Tobin) في نظرية المحافظ المالية ، فيرون أن سعر الفائدة ليس بالضرورة هو العامل المباشر في التأثير على حجم الإستثمار وقرارات المستثمرين ، وإنما يكون تأثيره بطريقة غير مباشرة ، حيث أنه يؤثر على عوائد الأصول التي يحتفظ بها الأفراد داخل محافظهم المالية ، فإنخفاض أو زيادة أسعار الفوائد سوف يؤثر على الأسعار النسبية الخاصة للأسهم والسندات ، الأمر الذي قد يدفع الأفراد الى تغيير محافظهم بأصول أخرى مما يؤثر على حجم الإنفاق الكلي .

وفي الأردن ، تتمثل السياسة النقدية في الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية (البنك المركزي) بهدف تنظيم كمية النقود المتاحة في الاقتصاد الوطني بحيث تتناسب هذه الكمية مع نمو الإنتاج من السلع والخدمات ، والتحكم في معدلات التضخم النقدي بما يجنب الإقتصاد أضرار التضخم العالية والحفاظ على إستقرار سعر صرف الدينار . لذلك ، فإن غايات الإستقرار النقدي تتمثل بإستقرار الأسعار للسلع والخدمات وإستقرار سعر صرف الدينار مقابل العملات الرئيسية وخلق هيكل أسعار فائدة ملائم والسعي لضمان قابلية تحويل الدينار لدعم الثقة بالإقتصاد الوطني ومساندة السياسة المالية في تحقيق أهدافها في تخفيض عجز الموازنة . فمن أجل الحفاظ على الإستقرار النقدي ، والذي يعد الهدف الرئيسي للسياسة النقدية ، فإن نمو عرض النقد يجب أن ينسجم مع نمو الإنتاج ، وإذا ما زاد نمو عرض النقد عن الإنتاج ، فإنه سيخلق ضغوطا تضخمية ، والنقصان في نمو عرض النقد عن نمو الناتج الاجمالي سيؤدي الى خلق بعض عوامل الانكماش من خلال إنخفاض القدرة على شراء ذلك الانتاج .

لذلك فإن الهدف غير المباشر للسياسة النقدية هو الوصول للناتج الكلي والعمالة الكاملة بدون تضخم ، وتوفير وسائل الدفع لتطوير الاقتصاد الوطني . وفي سبيل ذلك تبنى الاردن برامج التصحيح الاقتصادي منذ عام ١٩٨٩ كما ذكرنا سابقا .

(٤-٢) مقارنة الإستقرار النقدي قبل وبعد تطبيق برامج التصحيح الإقتصادي :

إعتماداً على البيانات السنوية لكل من عرض النقد بمفهومه الواسع (M_2) والناتج المحلي الاجمالي الحقيقي للفترة ١٩٧٦-٢٠٠٢ فقد تم إحتساب معامل الإستقرار النقدي (جدول رقم٥-٢) وفقا للمعادلة التالية : (راضي ، ١٩٧٧) .

معامل الإستقرار النقدي = (معدل التغير في المعروض النقدي ÷ معدل التغير في الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي)

وتشير المعادلة السابقة الى وجود ضغوط تضخمية محتملة إذا زاد المعامل عن واحد صحيح , أما اذا قل المعامل عن واحد صحيح فهو دليل على وجود قوى إنكماشية . فمثلا إذا زاد الطلب الكلي عن العرض الكلي لدى إنتهاج سياسة نقدية توسعية , سيؤدي ذلك الى إرتفاع مستويات الأسعار وحدوث ضغوط تضخمية , أما إذا كانت النتيجة تساوي واحد صحيح أو قريبة منه فهو دليل على وجود إستقرار نقدي . والجدول رقم (٥-٢) يبين معامل الإستقرار النقدي للفترة ١٩٧٦-٢٠٠٢ .

جدول رقم (٤-٢)

معامل الإستقرار النقدي في الأردن (١٩٧٦-٢٠٠٢)

بالمليون دينار

السنة	المعروض النقدي (١)	معدل التغير السنوي في المعروض النقدي (٢)	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة (٣)	معدل التغير السنوي في الناتج المحلي الاجمالي (٤)	معامل الإستقرار النقدي *
١٩٧٦	٣٧٨,٤		١٦٨٩,٤		
١٩٧٧	٤٦٧,٦	٢٣,٦	١٨٢٩,٦	٨,٣	٢,٨٤
١٩٧٨	٦٠٦,٧	٢٩,٧	٢٠٩٨,١	١٤,٧	٢,٠٣
١٩٧٩	٧٧٣,١	٢٧,٤	٢٥٣٤,٦	٢٠,٨	١,٣٢
١٩٨٠	٩٨٤,٨	٢٧,٤	٢٨١٨,١	١١,٢	٢,٤٥
١٩٨١	١١٧٩,٩	١٩,٨	٣٣٠٢,٢	١٧,٢	١,١٥
١٩٨٢	١٤٠٣,٣	١٨,٩	٣٥٣٤,١	٢,٧٠	٢,٧٠
١٩٨٣	١٦١٥,٢	١٥,١	٣٤٥٥,٧	-٢,٢	-٠٦,٨١
١٩٨٤	١٧٥٧,٧	٨,٨	٣٦٠٤,١	٤,٣	٢,٠٥
١٩٨٥	١٨٧٤,٨	٦,٧	٣٥٠٠,٥	٢,٩	-٢,٣٢
١٩٨٦	٢٠٧٧,٤	١٠,٥	٣٧٠٧,١	٥,٩	١,٧٩
١٩٨٧	٢٣٧٢,٢	١٤,٥	٣٧٨٥,٥	٢,١	٦,٨٤
١٩٨٨	٢٦٤٨,٨	١١,٦	٣٨٤٠,٨	١,٥	٧,٩٢
١٩٨٩	٢٩٧١,١	١٢,٣	٣٤٢٨,٧	-١٠,٧	-١,١٤
١٩٩٠	٣١٢٢,٦	٥,١	٣٤١٩,٢	-٠,٣	-١٨,٤٠
١٩٩١	٣٧١٧,٥	١٩,١	٣٤٧٤,٣	١,٦	١١,٨٢
١٩٩٢	٤١٩٣	١٢,٨	٣٩٧٢,٨	١٤,٣	٠,٨٩
١٩٩٣	٤٤٨١,٨	٦,٩	٤١٥١,٢	٤,٥	١,٥٣
١٩٩٤	٤٨٤١,٥	٨,٠	٤٣٥٨	٥,٠	١,٦١
١٩٩٥	٥١٥٩,٨	٦,٦	٤٦٧٧,٦	٦,٢	١,٠٦
١٩٩٦	٥١٧٥,٣	٠,٣	٤٧٢٢,٥	٢,١	٠,١٤
١٩٩٧	٥٥٧٦,٦	٧,٨	٤٨٨٠,٥	٣,٣	٢,٣٣
١٩٩٨	٦٠٢٦,٣	٨,١	٥٠١٧,٥	٢,٨	٢,٨٧
١٩٩٩	٦٧٤٧,٦	١٢,٠	٥١٨١,٥	٣,٣	٣,٦٦
٢٠٠٠	٧٤٣٤,٧	١٠,٢	٥٣٩٣,٥	٤,١	٢,٤٩
٢٠٠١	٧٨٦٦,١	٥,٨	٥٦١٩	٤,٢	١,٣٩
٢٠٠٢	٨٤١٩,١	٧,٠	٥٩٠٢,٧	٥,٠	١,٣٩

المصدر :(١) دائرة الإحصاءات العامة .

(٢) البنك المركزي الأردني ، التقارير السنوية دائرة الابحاث والدراسات ، أعداد مختلفة .

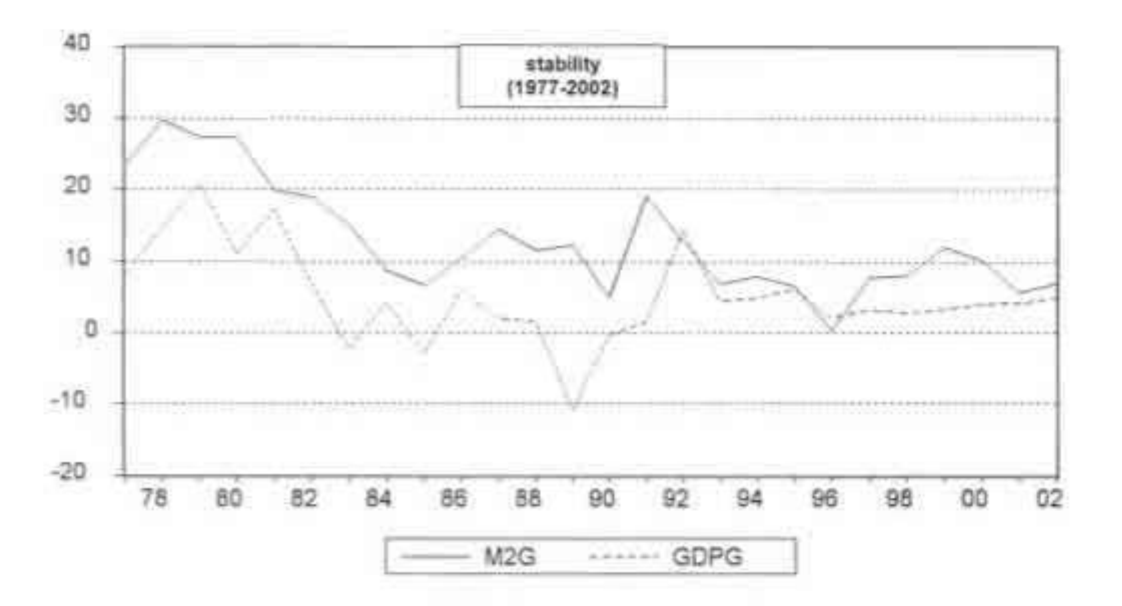
* : حسبت من قبل الباحث بقسمة العمود رقم ٢ على العمود رقم ٤ .

يعتبر أكبر من الواحد الصحيح ويمكن تفسير ذلك بأن هناك فجوة تضخمية وعدم إستقرار بنسبة ٢٩% بإنحراف معياري ٥.٢١ أي أن تشتت بيانات معامل الإستقرار النقدي عن المتوسط الحسابي للفترة ككل بلغ ٥.٢١ .

٢. بلغ معدل معامل الإستقرار النقدي للفترة ما قبل التصحيح الاقتصادي (١٩٧٦-١٩٨٩) ١.٦ بإنحراف معياري ٣.٧ وهذه النتيجة يمكن تفسيرها بأن هناك عدم إستقرار نقدي في هذه الفترة بلغ ٦. ولكن كان تشتت البيانات أقل من التشتت العام للبيانات ككل .

٣. بلغ معدل معامل الإستقرار النقدي في فترة تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي (١٩٩٠-٢٠٠٢) ٩٨. وبإنحراف معياري بلغ ٦.٥ وهذه النتيجة يمكن تفسيرها بأن هناك إستقرارا نقديا كبيرا ، حيث بلغ معدل معامل الإستقرار ٩٨. وهو قريب جدا من الواحد الصحيح ولكن بيانات معامل الإستقرار خلال نفس الفترة أظهرت تشتتا كبيرا عن المتوسط الحسابي ويمكن ان يرجع ذلك الى أن بيانات عرض النقد بعض السنوات كانت غير عادية مثل عامي ١٩٩٠ و ١٩٩١ مع بداية حرب الخليج وعودة كثير من المواطنين .

الشكل رقم (٤-٢) يظهر وجود إستقرار نقدي في فترة تطبيق برامج التصحيح الإقتصادي ، حيث يتبين بأن معدلات نمو عرض النقد كان متلائما مع معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي في تلك الفترة (١٩٩٢-٢٠٠٢) .



الشكل (٤-٢) الإستقرار النقدي خلال الفترة (١٩٧٧-٢٠٠٢)

وبعد إستخدام إختبار T للعينات المستقلة لإختبار عدم وجود فرق ذو دلالة إحصائية في متوسط البيانات (معامل الإستقرار النقدي) قبل وأثناء تطبيق برامج التصحيح الإقتصادي , وجد من خلال نتائج الإختبار كما في ملحق (٤-١) ان قيمة T جاءت منخفضة t= ,٢٩٧ وهي ليست ذات دلالة إحصائية عند مستوى أقل من ٠٥,. و بناءً على هذه النتيجة نقبل الفرضية العدمية القائلة بأنه لا يوجد فرق ذو دلالة إحصائية في معامل الإستقرار النقدي قبل وأثناء تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي , مما يدل على أنه ليس لبرنامج التصحيح أثر على الاستقرار النقدي للفترة من عام ١٩٩٢ الى عام ٢٠٠٢ .

(٤-٣) تقييم السياسة النقدية خلال تطبيق برامج التصحيح الإقتصادي :

لقد تغيرت السياسة النقدية منذ عقد التسعينات حيث أصبحت أكثر فاعلية من ذي قبل مع تفعيل السوق المالي وإنتهاج البنك المركزي الأردني الأسلوب غير المباشر لإدارة السياسة النقدية من خلال عمليات السوق المفتوحة وإستخدام شهادات الايداع كأداة رئيسة ، وبالتالي أصبح لأسعار الفائدة دور مهم في التأثير على مجرى السياسة النقدية ، والنتيجة أن التضخم في الأونة الاخيرة أصبح مقاربا لما هو سائد في الدول المتقدمة ، فأسعار الفائدة مالت الى التغير بشكل كبير في فترة التسعينات وهي فترة تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي بعد أن كانت شبه ثابتة في الفترة التي سبقت تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي ، ولقد أولى البنك المركزي أهمية أكبر لأسعار الفائدة على شهادات الايداع في التأثير على السياسة النقدية كوسيلة للتحكم بعرض النقد لتحقيق الاستقرار النقدي الذي يعد الهدف الرئيسي للبنك المركزي .

وفي هذا الفصل سيحاول الباحث الاجابة على أسئلة أهمها :

١- هل كان لتغيير نهج السياسة النقدية للبنك المركزي أثر على تحسين أداء الاقتصاد الاردني وتدني نسبة التضخم ؟

٢- هل كان تدني نسب التضخم في أواخر التسعينات بسبب نظرة البنك المركزي المستقبلية في التأثير على المتغيرات الاقتصادية من خلال أسعار الفائدة *(forward- looking approach)* ؟.

٣- هل كان سعر الفائدة على شهادات الايداع في الفترة (١٩٩٣-٢٠٠٢) منسجما مع أسعار الفائدة حسب قاعدة تايلور؟ أم كان أعلى أو أدنى ؟ . حيث أن هذه القاعدة تحدد سعر الفائدة الذي يحافظ على إستقرار كل من الناتج المحلي الاجمالي والتضخم.

٤- هل كانت سياسة وضع أسعار الفائدة على شهادات الايداع سياسة نقدية إستقرارية أو عدم إستقرارية ، وهل كان يؤخذ عند وضعها بعين الإعتبار الإستقرار في معدلات التضخم والإستقرار في نمو الناتج المحلي الاجمالي عند معدله الطبيعي خلال فترة التصحيح الإقتصادي (١٩٩٣-٢٠٠٢) .

(٤-٤)النموذج القياسي :

(٤-٤-١) : أسلوب قاعدة تايلور

إن قاعدة تايلور نموذج تم إعتماده من قبل الاقتصادي تايلور عام ١٩٩٣ حيث يمكن وصف هذه القاعدة بأنها تستند على أسعار الفائدة قصيرة الأجل كأداة فعالة من البنك الفدرالي الأمريكي للتأثير في متغيرات الإقتصاد الكلي للمحافظة على إستقرار ألاسعار و تجنيب الإقتصاد تذبذبات كبيرة في الناتج والعمالة , بحيث يكون هذا السعر مرشدا لبقية أسعار الفائدة لتحديد سلوك البنوك والمستثمرين تجاه السندات و عمليات السوق المفتوحة .

ويتم تعديل هذا السعر (الأداة) من قبل البنوك المركزية كردة فعل لثلاثة متغيرات :-

١- سعر الفائدة التوازني r^* .

٢- إنحراف التضخم عن المستهدف $(INF\text{-}INF^*)$

٣- الفجوة في نمو الناتج المحلي الاجمالي $(Y\text{-}Y^*)$.

بمعنى أن سعر الفائدة يجب أن يعدل كلما إنحرف التضخم والناتج عن معدلهما الطبيعي لإبقاء سعر الفائدة عند معدله التوازني r^* (Tchaidze,2001) .

و من هنا فإن قاعدة تايلور تأخذ بعين الإعتبار هدفين أساسيين من أهداف السياسة النقدية :

١- نسبة تضخم متدنية ومستقرة .

٢- نمو مستدام للناتج المحلي الاجمالي .

أما الشكل العام للقاعدة فهو :

$$Rt = R^*+a\,(INF\text{-}INF^*) + b\,(\log Yt\text{-}\log Y^*) \quad \text{............ (١)}$$

[1]

حيث :

Rt : سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل .

Rt^* : سعر الفائدة التوازني .

---

(1) y^* :الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي المحتمل *(potential output)* فيما إذا تم استخدام جميع عناصر الانتاج بأقصى طاقة ممكنة .

INF : معدل التضخم مقاسا بإستخدام الرقم القياسي لأسعار المستهلك (cpi) .

INF^* : ألتضخم المستهدف .

$(Y-Y^*)$: ألفجوة في نمو الناتج عن معدله الطبيعي (potential) .

a : تعكس مرونة السياسة النقدية للتضخم المتوقع .

b : تعكس مرونة السياسة النقدية للنشاط الإقتصادي .

فإذا كانت $a > 1$ فإن السياسة النقدية يجب أن ترفع أسعار الفائدة بنسبة أكبر إذا إرتفع التضخم عن ألتضخم ألمستهدف للمحافظة على سعر ألفائدة ألتوازني .أما $a < 1$ فهي تبين أن البنك المركزي يرفع أسعار ألفائدة ولكن بنسبة أقل من إرتفاع التضخم عن المستهدف .

(٤-٤-٢) تقدير قاعدة تايلور للاقتصاد الاردني :

يهدف هذا الجزء من الدراسة الى إستخدام الأسلوب القياسي لتقدير كل من قيمتي *(a,b)* *في المعادلة رقم 1* خلال الفترة (١٩٩٣-٢٠٠٢) للخروج بتوصية معيارية لحركة أسعار الفائدة اذا تم تطبيق قاعدة تايلور من قبل البنك المركزي .ومن أجل ذلك فإن قاعدة تايلور كما في المعادلة رقم (١) يمكن إشتقاقها للإقتصاد الكلي كما في *(Svensson,1997)* مقترحين أن الإقتصاد يعمل من خلال معادلتين للعرض والطلب (إقتصاد مغلق) . ويمكن عمل دراسات في حالة الإقتصاد المفتوح .ملحق رقم (٤-٢)

٢- معادلة العرض Phillipe curve $\quad INF_{(t+1)} = INFt + a\,(Yt-Y^*) + e_{(t+1)}$

٣- معادلة الطلب Is curve $\quad (Y_{t+1}-Y^*) = b\,(Yt-Y^*) - c\,(rt-r^*) + d_{(t+1)}$

$INF_{(t+1)}$: معدل التضخم في الفترة $(t+1)$.

Yt : الناتج المحلي الإجمالي GDP .

Y^* : الإنتاج المحتمل *(Potential Y)*[1].

r : سعر الفائدة الحقيقي تم إحتسابه من معادلة فيشر : $(r = i - INF)$

وبذلك فإن أسعار الفائدة الحقيقية تؤثر في الناتج بعد فترة واحدة وفي التضخم بعد فترتين .

---

[1] تم تقديرمساره مع الزمن (Trend) بإستعمال فلتر *(Hodrick-Prescot)* *(Orphanides,2001)*

وبإفتراض أن التضخم المستهدف (INF^*) يمكن توقعه بعد فترتين $INF^* = INF_{(t+2)}$

(Sterken,2003) . وبعد تعويض قيمة التضخم المستهدف في المعادلة رقم ٢ , و دمجها مع المعادلة رقم ٣ ومن ثم إعادة ترتيبهما يمكن الوصول الى قاعدة تايلور كما يلي :

$$rt = r^* + \frac{1}{ac}(INF-INF^*) + \frac{(1+b)}{c}(Yt-Y^*) \quad ....4$$

البيانات :

تم إستخراج بيانات كل من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي *(Real GDP)* والتضخم من نشرات دائرة الإحصاءات العامة .حيث تم إحتساب التضخم من الرقم القياسي لأسعار المستهلك *(CPI)* .

أما أسعار الفائدة على شهادات الإيداع لأجل ثلاثة شهور *(CDs)* فقد تم إحتسابها من واقع النشرات الشهرية للبنك المركزي .

أجري إختبار ديكي فولر *(Augmented Dickey-fuller,ADF)* للسكون *(Stationary)* للمتغيرات المستخدمة على المستوى *(level)* لاختبار جذر الوحدة *(Unit Root Test)*, حيث أظهر الاختبار أن جميع المتغيرات الداخلة في الدوال المراد تقديرها مستقرة عند مستوى معنوية ٥% , وبذلك فإن إستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية *(ols)* على البيانات لن ينتج إنحدار كاذب *(Spurius Regression)* , مما يمكننا من إستخدامه بثقة *(Baharumshah,1999)* , مستعينين ببرنامج *(Eviews)* .

Unit Root Test

Variables	ADF Test		PP Test	
	Constant without Trend	Constant with Trend	Constant without trend	Constant with trend
Levels $Rgap_{(2)}$	**-3.48**	-3.28	-3.871	-4.266
Levels Ygap	**-11.63**	-11.8	-2.9952	-3.1671
Levels $Inf_{(3)}$	**-3.42**	-4.92	-9.638	-9.508

- Notes: The null hypothesis is that the series is not stationary , the critical values for rejection are **–2.93** at a significant level of 5% for models without trend , and **–3.53** for models with trend . These values are provided by the SHAZAM output based on Mackinnon (1991).

- Numbers in paranthesis are the lags for the variables at level .

نتائج تقدير قاعدة تايلور للاقتصاد الاردني :

فيما يلي تقدير للمعادلتين (٢و٣) اللتان سبق ذكرهما .

$$INF_{(t+1)} = 1.57 + .0405\, INF - .635 Ygap \; \ldots \ldots\ldots \; (2)$$

$$t \quad (2.90) \quad (2.61) \quad (-.092\;)$$

$$R^2 = .16 \qquad D.W = 2.10 \qquad F=3.43$$

$$Ygap_{(t+1)} = .002 - .03\, Ygap - .001\, Rgap \; \ldots\ldots\ldots \; (3)$$

$$t \quad (.215) \quad (-.277) \quad (-.334)$$

$$R^2 = .004 \qquad D.W = 2.04 \qquad F = .08$$

حيث أن :

$INF_{(t+1)}$: التضخم في الفترة $(t+1)$

$Ygap_{(t+1)}$: فجوة الناتج في الفترة $(t+1)$

$Rgap$: فجوة أسعار الفائدة في الفترة الحالية $(r-r^*)$

من خلال نتائج تقدير المعادلة رقم (٢) تبين ان قيمة t متدنية للمتغير y gap ، مما يدل على أن متغير فجوة الناتج المحلي الاجمالي ليس ذو دلالة احصائية في التأثير على متغير التضخم المتوقع $INF_{(t+1)}$. وكذلك في المعادلة رقم (٣) ، يتضح بأن متغير سعر الفائدة لا يؤثر في متغير فجوة الناتج المحلي الإجمالي ، حيث كانت قيمة t متدنية ايضا ، للمتغير أي ليس لاسعار الفائدة تأثير ذو دلالة احصائية على التضخم المتوقع ، وبالتالي على الاستقرار النقدي في فترة تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي . وجاءت قيمة R^2 متدنية جدا في كلتا المعادلتين مما يدل على أن القيمة التفسيرية للنموذج منخفضة جدا ، وبالتالي يصعب تطبيق مثل هذا النموذج على الاقتصاد الأردني . حيث إن شرط نجاح مثل هذا النموذج هو أن تكون السياسة النقدية في الدولة تعتمد ما يسمى بإعلان التضخم المستهدف في كل فترة ، بحيث إن المستهلكين يعلمون مسبقا نسبة التضخم المستهدفة مما يؤثر في سلوكهم الاستهلاكي *(Rational Expectation)* وبالتالي فإن البنك المركزي (السياسة النقدية) يوجه أسعار الفائدة للتأثير على معدل التضخم من خلال أثرها على الطلب الكلي *(AD)*. من هنا فإن وضع نسبة تضخم مستهدفة هو شرط أساسي وضروري لتحديد مسار أسعار الفائدة لنجاح مثل هذا النموذج.

اما انخفاض نسب التضخم في الفترة الاخيرة من تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي فترجع لاسباب اخرى غير تأثير أسعار الفائدة ، مثل انخفاض الطلب في الاقتصاد ، وانخفاض أسعار

المنتجات العالمية , وبالذات الاغذية وارتفاع سعر صرف الدينار مقابل بعض العملات للدول المجاورة التي تشهد علاقات تجارية مع الاردن .(Imf,1999)

(٤-٥) تقييم السياسة النقدية وقاعدة تايلور :

سيتم في هذا الجزء من البحث تطبيق قاعدة تايلور على الإقتصاد الاردني بإتباع ما يسمى بأسلوب الثلاث خطوات بالتحليل *(three-step approach)*. حيث يتم في المرحلة الاولى تقدير فجوة الناتج وفي المرحلة الثانية يتم حساب سعر الفائدة التوازني , وفي المرحلة الاخيرة سيتم إستخدام البيانات لكل من فجوة الناتج وسعر الفائدة مع بيانات فجوة التضخم لتقدير قاعدة تايلور كما في المعادلة رقم (٥) والخروج بتوصية لأسعار الفائدة حسب هذه القاعدة ثم مقارنة أسعار الفائدة الفعلية *(CDs)* وأسعار الفائدة وفقا لتوصيات قاعدة تايلور *(TNI)* , ثم نلقي نظرة فاحصة لمنحنى الفجوة التضخمية *(Inf-Inf*)* لمعرفة فيما إذا حققت السياسة النقدية نتائج أفضل عند إتباع أو إعطاء وزن أكبر لقاعدة تايلور . والمعيار للنتيجة الأفضل هو أقل فارق ممكن بين التضخم والتضخم المستهدف .

$$it = i^* + .5\,(INF - INF^*) + .5\,(Yt - Y^*) \quad \ldots\ldots\ldots\ldots\ (5)$$

تؤخذ بعين ألاعتبار الفرضيات التالية لدى تطبيق المعادلة رقم (٥):

١- إستهداف البنك المركزي نسبة تضخم ٢% خلال فترة الدراسة[1] .

٢- إفتراض قيمة معاملات كل من فجوة التضخم والناتج ٥,. وذلك كما إفترضهما تايلور في دراسة أجراها على الاقتصاد الامريكي عام ١٩٩٣,للفترة ١٩٧٠-١٩٩٧ *(Taylor ,1993)* وطبقها كل من *(plantier &Karagedikli,2003)* على نيوزلندا .

وبناءً على هذه القاعدة ، يمكن تقييم السياسة النقدية للبنك المركزي الأردني خلال فترة الدراسة. وبمعنى آخر هل سعر الفائدة في الفترة (١٩٩٣-٢٠٠٢) كان حسب ما هو مفروض أن يكون حسب قاعدة تايلور أم لا ؟. وهل كان أعلى أم أدنى ؟ .

---

[1] تشير أدبيات الدراسة إلى أن كثيرا من الدول استهدفت نسبة تضخم من ٢% – ٣% عند عمل دراسات مشابهه. (Ball,1997) . وفي دراستنا تم إفتراض نسب مختلفة للتضخم ٢,٥% , و٣% وكانت النتائج متشابهة .

تم إحتساب الفجوة في الناتج عن طريق أخذ الفرق بين الناتج المحلي الاجمالي والناتج المحلي الاجمالي المقدر *(potential)* بعد تحويلهما الى القيمة اللوغاريتمية , كما تم إحتساب سعر الفائدة التوازني بأخذ المعدل العام لأسعار الفائدة خلال فترة الدراسة *(judd,1998)* .

ولكن مما يوخذ على هذا النموذج عدم التأكد في تقدير بياناته مثل مقدار التضخم المستهدف ,وسعر الفائدة التوازني , وكذلك الناتج المقدر *(Potential gdp)* وطريقة إحتسابه. وما يؤخذ عليه ايضا أن ردة فعل البنوك المركزية تجاه التغيرات الاقتصادية تكون من التعقيد بحيث لا يمكن أن تتضمنها معادلة خطية بسيطة , بالإضافة الى كثرة تغيير واضعي السياسة النقدية والقائمين عليها , حيث يكون لكل منهم نظرته الخاصة وتفضيلاته بالنسبة لميكانيكية عمل السياسة النقدية. *(Delong,1997)*

وبناءً على المعادلة السابقة تم تقدير أسعار الفائدة للإقتصاد الاردني للفترة (١٩٩٣-٢٠٠٢) والشكل (٤-٣) يبين أسعار الفائدة لشهادات الايداع *(CDs)* الفعلية , وأسعار الفائدة المحتسبة وفقا لقاعدة تايلور, أما الشكل في الأسفل يبين حركة فجوة التضخم لنفس الفترة . ويتضح من الرسم بأن الإرتفاع في الفجوة التضخمية يؤدي الى الإرتفاع في سعر الفائدة حسب قاعدة تايلور , والعكس صحيح .فإذا كان الفارق بين أسعار الفائدة حسب قاعدة تايلور وأسعار الفائدة الفعلية موجبا , فهذا يدل على أن السياسة النقدية كان يجب أن تكون أكثر تشددا برفع أسعار الفائدة الفعلية *(CDs)* , أما إذا كان الفارق بالسالب , فاننا نستنتج بأن السياسة النقدية كان يجب أن تكون سياسة محفزة أو أقل تشددا بخفض أسعار الفائدة الفعلية *(CDs)* لتقليل فجوة التضخم .

إعتمادا على الشكل (٤-٣) يمكن أن نستنتج ما يلي :

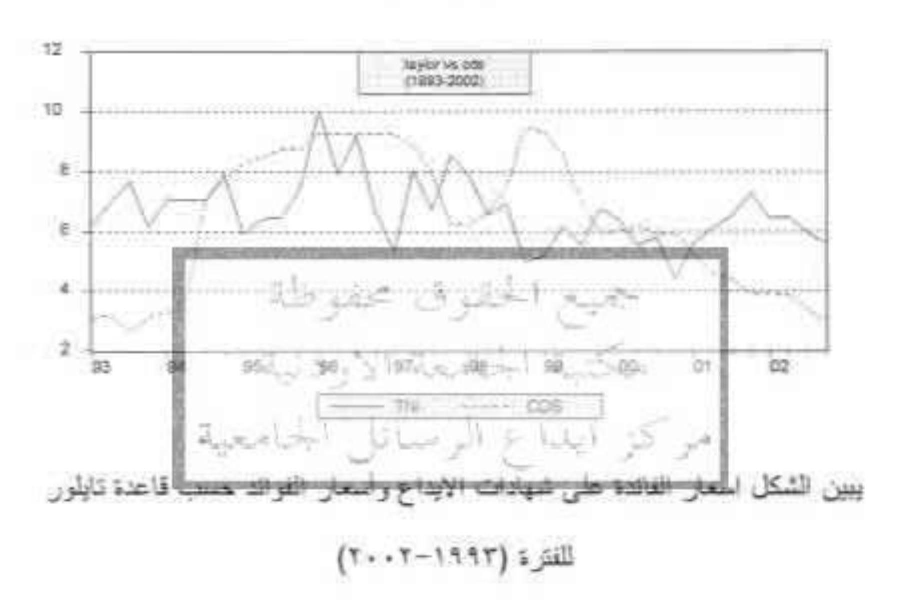
١- السياسة النقدية كانت سياسة غير متشددة في الفترة الأولى من تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي أعوام ١٩٩٣ و ١٩٩٤ , فلو أن البنك المركزي إتبع سياسة نقدية متشددة *(tighter)* في تلك الفترة لإستطاع تجنب الإرتفاع في فجوة التضخم .

٢- كذلك لو أمعنا النظر في الشكل لوجدنا أنه يقترح بأن السياسة النقدية كان يجب أن تكون أكثر تحفزا , أو أقل تشددا *(looser)* بعد الربع الثاني من عام ١٩٩٨ حتى الربع الثالث من عام ١٩٩٩ لتجنيب الاقتصاد إنخفاض التضخم عن النسبة المستهدفة .

٣- إن السياسة النقدية في الفترة بعد الربع الثالث من عام ١٩٩٩ حتى بداية عام ٢٠٠١ كانت سياسة حصيفة ومؤدية للغرض من تحديد أسعار الفائدة عند مستواها المقرر خلال تلك الفترة .

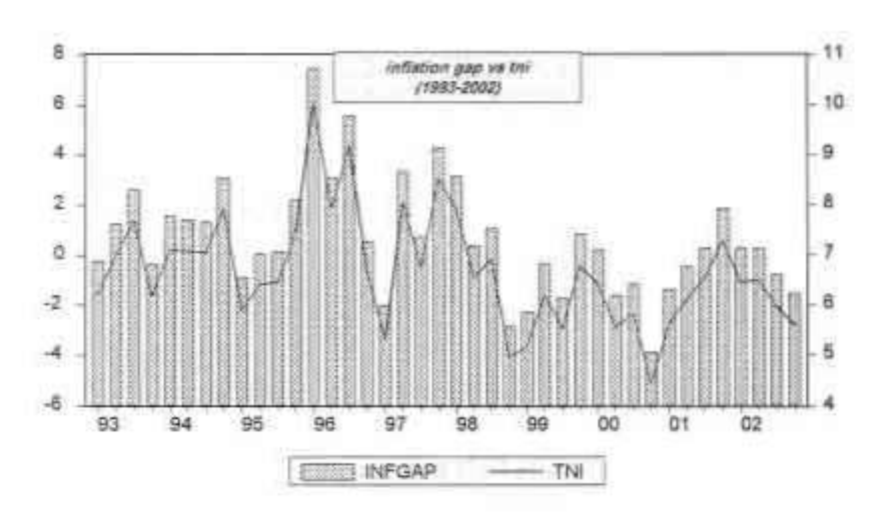
٤- بعد الربع الثاني من عام ٢٠٠١ بدأت الفجوة التضخمية بالإرتفاع قليلا ورافقها إنخفاض في أسعار الفائدة مما يدل على أن السياسة النقدية في تلك الفترة لم تكن موفقة في تحقيق غايتها في تخفيض فجوة التضخم , فلو أنها كانت أكثر تشددا لتمكنت من تفادي الارتفاع في التضخم عن النسبة المستهدفة .

الشكل(٤-٣)

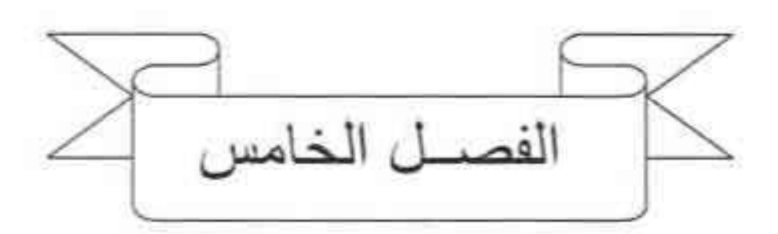


يبين الشكل أسعار الفائدة على شهادات الإيداع وأسعار الفوائد حسب قاعدة تايلور

للفترة (١٩٩٣-٢٠٠٢)



أسعار الفائدة حسب قاعدة تايلور وفجوة التضخم للفترة (١٩٩٣-٢٠٠٢)



(٥-١) النتائج والتوصيات

(٥-١) النتائج والتوصيات :

النتائج:

١- تبين عند قياس الإستقرار النقدي للفترتين قبل وأثناء تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي، أن معامل الإستقرارالنقدي كان أقرب الى الواحد الصحيح في فترة تطبيق برامج التصحيح الإقتصادي , مما يدل على أن معدلات نمو عرض النقد كانت متلائمة مع معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي في تلك الفترة , مما نتج عنه إستقرار عام في المستوى العام للاسعار .

٢- جاءت النتائج للمتغيرات غير ذات معنوية إحصائية عند إستخدام نموذج للاقتصاد الكلي أخذين بعين الإعتبار التوقعات العقلانية *(Rational Expectations)* في التحليل من خلال دالتي العرض والطلب *(IS , phillipe curves)* وكانت القيمة التفسيرية للنموذج ككل (R^2) متدنية، وذلك لان البنك المركزي لايعتمد في سياسته لتحديد أسعار الفائدة على توقع الأفراد للتضخم, ولنجاح مثل هذا النموذج على البنك المركزي الاعلان للمستهلكين عن النسبة المستهدفة للتضخم في الفترة القادمة ليقوم الأفراد بتحديد سلوكهم نحو الإستهلاك , وبالتالي يحدد سعر الفائدة الذي يؤثر على التضخم من خلال أثره على الناتج المحلي الاجمالي . أما ما يحدث في الواقع فان البنك المركزي يحدد سعر الفائدة بناءا على أسعار الفائدة السائدة في أسواق المال العالمية . وبالتالي نخلص بأن مثل هذا النموذج يصعب تطبيقه على الاقتصاد الاردني ضمن هذه المعطيات .

٣- وعند إفتراض أن البنك المركزي الاردني كان يستهدف نسبة تضخم ٢% خلال فترة الدراسة (١٩٩٣-٢٠٠٢) وفرض معاملات فجوة التضخم وفجوة الناتج ٥٠% لكل منها حسب فرضيات تايلور للاقتصاد الامريكي . وعند محاولة تطبيقها على الاقتصاد الاردني لتقييم السياسة النقدية ضمن هذه القاعدة اظهرت النتائج ملاءمة حركة أسعار الفائدة على شهادات الايداع *(CDs)* مع حركة أسعار الفائدة كما أوصت بها قاعدة تايلور خلال الفترة من الربع الثالث من عام ١٩٩٩ حتى بداية عام ٢٠٠١ , وبالتالي فإن السياسة النقدية كانت سياسة حصيفة خلال تلك الفترة ومؤدية للغرض من تحديد أسعار الفائدة عند مستواها.

٤- تحديد سعر الفائدة في بداية التسعينات (٩٣و٩٤) لم يكن فعالا في تخفيض الفجوة التضخمية في تلك الفترة , حيث أوصت قاعدة تايلور برفع سعر الفائدة في تلك الفترة لتخفيض فجوة التضخم . ويعزى ذلك إلى بداية إنتهاج البنك المركزي أسلوب الادارة غير المباشرة للسياسة النقدية .

٥- إن إنخفاض التضخم عن النسبة المستهدفة في الفترة من الربع الثاني من عام ١٩٩٨ حتى الربع الثالث من عام ١٩٩٩ لم يكن ليحدث لو أن البنك المركزي إتبع سياسة أقل تشددا *(looser)* .

٦- إن تدني نسب التضخم (الإستقرار النقدي) في الفترة الاخيرة من تطبيق برامج التصحيح الإقتصادي لم يكن بسبب نظرة البنك المركزي المستقبلية لمستوى التضخم والناتج المحلي الإجمالي في المستقبل *(Forward-looking approach)* وإنما لاسباب أخرى مثل إنخفاض الطلب في الاقتصاد بالاضافة الى إنخفاض أسعار المنتجات العالمية وبالذات الاغذية , وإرتفاع سعر صرف الدينار مقابل بعض العملات مع الدول المجاورة التي تشهد علاقات تجارية مع الاردن.

للخروج بنتائج يمكن إعتمادها في المستقبل , لإمكانية إتباع مثل هذه القاعدة لما لها من أهمية في المحافظة على الإستقرار النقدي وتعميق النظرة المستقبلية للسياسة النقدية .

٣- توصي الدراسة بزيادة تفعيل وتطوير السوق المالي لجعل أسعار الفائدة وسياسة السوق المفتوحة أكثر فعالية في التحكم في عرض النقد وبالتالي السيطرة على التضخم والتقلبات الاقتصادية .

٤- توصي الدراسة بضرورة التنسيق بين السياستين النقدية والمالية لزيادة فعاليتهما في التحكم بعرض النقد وزيادة السيطرة على معدلات التضخم وبالتالي تحقيق الاستقرار النقدي على مستوى الاقتصاد ككل .


المصادر والمراجع

المصادر والمراجع

المراجع العربية:

- ابو ارشيد ، حسن . (١٩٨٦) ,**عرض النقد والاقتصاد الاردني** , بحث غير منشور , المعهد العربي للتخطيط , الكويت .
- البنك المركزي (١٩٩٢) **التقرير السنوي ١٩٩٢** عمان.
- البنك المركزي (١٩٩٥) **التقرير السنوي ١٩٩٥** عمان.
- البنك المركزي (٢٠٠١)، **التقرير السنوي**، عمان.
- البنك المركزي (١٩٧٧)، **التقرير السنوي**، عمان
- البنك المركزي (١٩٧٩) **التقرير السنوي**، عمان.
- البنك المركزي (١٩٩٦) التقرير السنوي، دائرة الابحاث والدراسات .
- البنك المركزي (١٩٩٦)، التقرير السنوي، عمان.
- البنك المركزي (١٩٩٨)، التقرير السنوي، عمان.
- البنك المركزي(١٩٩٦)، **نشرة احصائية** ، عدد خاص ايار.
- جرادات , حمزة (١٩٩٤) **برامج التصحيح وسياسات صندوق النقد الدولي تجربة الاردن**، رسالة ماجستير , الجامعة الاردنية.
- جردانة، باسل، (١٩٩٦)، **الاختلالات الهيكلية في الاقتصاد الاردني ونمو سياسات التكيف والتثبيت توجهه لنمو مطرد** , مركز الدراسات الاستراتيجية , الجامعة الاردنية.
- السيد حسن، سهير، (١٩٨٥)، **النقود والتوازن الاقتصادي**، مؤسسة الشباب الجامعية , الاسكندية.
- زكي، رمزي (١٩٨٠)، **مشكلة التضخم في مصر** – الهيئة المصرية العامة للكتاب ، القاهرة.
- زكي، رمزي (١٩٨٦)، **التضخم المستورد**، دار المستقبل العربي، بيروت.

- دنديس، نزار (٢٠٠١) **اثر التصحيح الاقتصادي (١٩٩٢-١٩٩٨) على الحساب الجاري في ميزان المدفوعات الاردني**، رسالة ماجستير، اياد الجامعة الاردنية، كلية الدراسات العليا.

- راضي، عبد المنعم (١٩٧٧) ، **التضخم في الاقتصاد المصري (١٩٦٠-١٩٧٤)**، مجلة مصر المعاصرة عدد ٣٦٧ يناير ، القاهرة.

- الرفاعي، احمد (١٩٩٧) **ازمة المديونية الاردنية وبرامج التصحيح الاقتصادية**، بحوث اقتصادية عربية العدد السابع، ربيع اول ١٩٩٧.

- السيد علي، عبد المنعم، (٢٠٠١)، **تقييم السياسة النقدية في الاردن(١٩٧٠-١٩٩٩)** مجلة اربد للبحوث والدراسات، عدد خاص، سلسلة رقم ٢ مجلد ٢٠٠١.

- الشرع، منذر (٢٠٠١)، **الاقتصاد الاردني بعد عقد من الاصلاح**، محاضرة القيت بالجامعة الهاشمية بتاريخ ٢٠٠١/٩/١٠.

- عقل، ملفح (٢٠٠٠)، **وجهات نظر مصرفية**، الطبعة الاولى، دائرة المكتبات والوثائق الوطنية رقم ١١٢/١/٢٠٠٠

- عوده ، مازن(1991) **السياسة النقدية في الاردن خلال فترة (١٩٧٠-١٩٨٨)** رسالة ماجستير، الجامعة الاردنية .

- غطاس، اميل، (١٩٦٨)، **النظام النقدي في لبنان**، بيروت ترجمة مروان اسكندر.

- الفانك، فهد (١٩٩٢) **برنامج التصحيح الاقتصادي**، مؤسسة فهد الفانك، الطبعة الاولى، *عمان*.

- المالكي (١٩٩٦) عبد الله ، **البنك المركزي الاردني والسياسة النقدية** مجلد رقم (١) المكتبة الوطنية عمان.

- محيسن عبد الحليم ابراهيم. (١٩٩٤) . **البنوك والمؤسسات المالية الاخرى في الاردن حقائق وارقام** . نيسان . جمعية عمال المطابع التعاونية .

- المركزي . (١٩٨٣)، **التقرير السنوي**، عمان.

- المركزي . (١٩٩٣) . **التقرير السنوي** . دائرة الابحاث والدراسات . عمان .

- مقابلة، علي، (٢٠٠٢) **مواءمة السياسة النقدية والمالية مع برنامج التصحيح الاقتصادي**، والمالي في الاردن، مجلة تنمية الرافدين، مجلد ٢/٢٤ بغداد٠

- وزارة التخطيط (١٩٨٥) **خطة التنمية الاقتصادية والاجتماعية** (١٩٨٦-١٩٩٠) ص١٣-١٤ ٠

- وزارة التخطيط (١٩٨٥) **خطة التنمية الاقتصـــادية والاجتماعية للاعوام** (١٩٨٦-١٩٩٠) ص ١٣-١٤ عمان٠

- وزارة المالية، ١٩٨٩، **برنامج التصحيح الاقتصادي** ملحق (٢) عمان

- الوزني , خالد . ١٩٩٤, **سياسات التثبيت والتكيف الهيكلي , تجربة الاردن** " , مركز الاردن الجديد للدراسات , اكتوبر.

- الوزني، خالد (١٩٩٧)، **الاقتصاد الاردني واليات التكيف الدولي**، مجلة العلوم الاجتماعي، جامعة الكويت، المجلد ٢٥ العدد ٣ ٠

المراجع الأجنبية:

REFERENCES (BIBLIOGRIPHY)

- April 1.Ball , Laurence . (1997) , January , **Efficient Rules For Monetary policy** , JEL classification , E52 E32 E30 .
- Athanasios Orphanides, (2001) "**Monetary Policy Rules, Macroeconomic Stability and Inflation** . Jel classification E5. E52, E5
- Carling Robert . (1994) , **Reform Of Monetary Instruments In Southeast Asia** , In Balino Tomas And Caltarelli , Carlo .1994 Frame Work For Monetary Policy, Imf Institute, Washington.
- Clarida , R. J. Gali And M. Gertler . (1999) , **The Science Of Monetary Policy** , Anew Keynssian Perspective , Joaurnal Of Economic Literature.
- Clark, John .(1991) , **Democratizing Development : The Role Of Voluntary Agencies** , Earthscan .
- Clark, John And Davies. Mary (1991) , **Asimple Guide**
- De long , j. bradford,(1997) "**America's peacetime inflation: the 1970s in reducing inflation** " , eds , christina d. romer and david romer , NBER studiesin business cycle , vo.30.
- Elian , Khalil . (2000) , **The Controversy About The Structural Adjustment Program In Jordan** , Assessment And Aternatives 1989-1998 , Irbid Journal For Research And Studies , Issue Vol. 2 No. 2 May.

- Goldfajn, I. K foury,M. Minella , Aspringer de freitas, (2002) **"Inflation Targeting In Brazil: lessons and challenges"**, Central Bank Working paper no.53 .

- Griffith-Jones , S. (1988) , **Cross Conditonality Or The Spread Of Obligatory Adjustment ,** Institute Of Development Studies.

- Hui Boon Tan and Ahmad Baharumshah, (1999) "**Dynamic Causal Chain of money, output, interest rate, and prices in Malaysia**" rector Error- correction Modelling analysis IEJ v.13, number 2.

- IMF (1999), " **jordan – staff report for the 1999 article 4 consultation.**"

- IMF. (1996) , **Jordan strategy for adjustment and growth** , Washington dc , may.

- Judd. John. (1998) , **Taylors Rule And The Fed. 1977** , Economic Review. Issue 3. P. 3-14 Sanfransisco.

- Ozer Karagedikli & L. christopher plantier (2003) , "**Areal time Taylor rule for NEWZEALAND**" JEL:E52, E58 .

- Robert R. Tchaidze (2001), "**Estimating Taylor in a Real Time Setting** " Jel classification E52 E58.

- Sainchez – Fung Jose R. (2000) "**Estimating a Taylor-type monetary policy reaction function for the case of a small development economy**" j classification : E5

- Stephan Sauer And Jan-eghert Sturm . (2003) , **ECB Monetary Policy : How Well Does The Taylor Rule Describe It** , JEL Classification , E4. E5.

- Sterken, Elmer (2003) "**Real-time expectations in the Taylor rule**" Jel- codes E3, E5.

- Svensson, L.E.O., (1997) "**Inflation Forecast targeting : implementing and monitoring inflation targets**" European Economic Review, 41 (111-1146)

- Svensson. L.O. (1999)" **Inflation Targeting : some extentions** ",Scandinavian Jornal of Economics,101.

- Taylor, John (1993) "**Discretion versus policy rules in practice**" Carnegie- Rochester Conference Series on public policy .39 195-21.

- Taylor,john B. (1993) , " **Discretion versus policy rules in practice**" carnegie – rochester conference series on poblic policy , december pp.195-214.

- World Bank .(1992) , **Annual Report** , Washengton dc . P , 143,W

.


الملاحـــق

ملحق (٣-١)

النسب المئوية المفروضة على البنوك التجارية

سعر اعادة الخصم	الائتمان الى الودائع	الاحتياطي النقدي		السيولة القانونية	السنة
		توفير	جاري		
٥ر٥%	٨٠%	١٢%	١٥%	٣٥%	١٩٧٦
٥ر٥%	٨٠%	١٢%	١٥%	٣٠%	١٩٧٧
٥ر٥%	٧٠%	١٢%	١٥%	٣٠%	١٩٧٨
٥ر٥%	٥ر٦٧%	١٣%	١٦%	٣٠%	١٩٧٩
٦%	٥ر٦٧%	١١%	١٤%	٣٠%	١٩٨٠
٥ر٦%	٧٠%	٨%	١١%	٣٠%	١٩٨١
٥ر٦%	٧٠%	٨%	١١%	٣٠%	١٩٨٢
٢٥ر٦%	٧٠%	٧%	١٠%	٣٠%	١٩٨٣
٢٥ر٦%	٧٠%	٦%	٩%	٣٠%	١٩٨٤
٢٥ر٦%	٧٠%	٦%	٩%	٣٠%	١٩٨٥
٧٥ر٥%	٧٠%	٦%	٩%	٣٠%	١٩٨٦
٧٥ر٥%	٧٠%	٦%	٩%	٣٠%	١٩٨٧
٧%	٧٠%	٩%	٩%	٣٠%	١٩٨٨
٥ر٨%	٧٠%	١١%	١١%	٣٠%	١٩٨٩

المصدر عبد الله المالكي موسوعة في تاريخ الجهاز المصرفي الأردني مجلد (١) ١٩٩٦

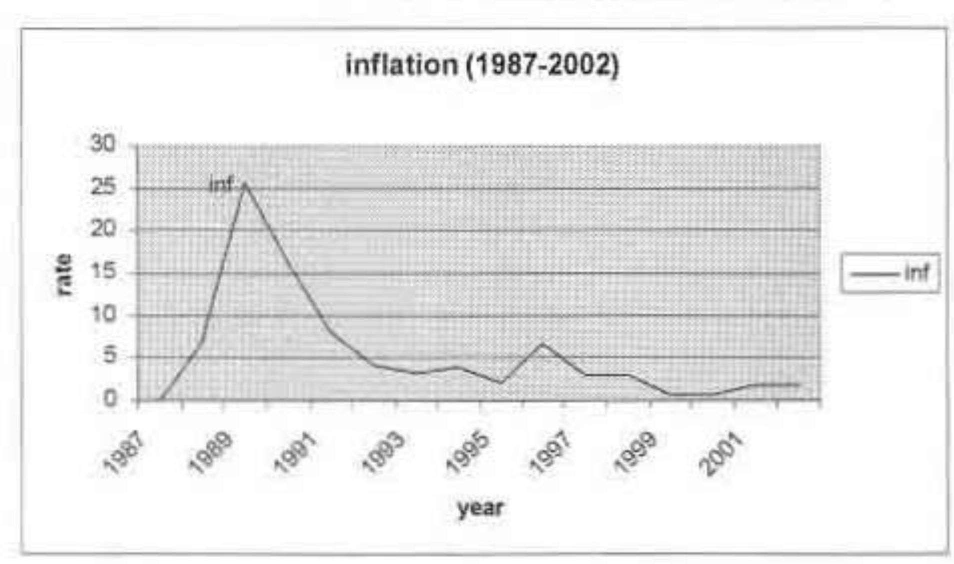
ملحق رقم (٣-٢)

السنة	معدل التضخم	سعر الدينار	سعر اعادة الخصم
١٩٨٨	٦ر٧٢	٢ر٦٦٣	%٧
١٩٨٩	٢٥ر٦٩	١ر٧٤٠	%٨ر٥
١٩٩٠	١٦ر١٥	١ر٥٠٧	%٨ر٥
١٩٩١	٨ر١١	١ر٤٦٩	%٨ر٥
١٩٩٢	٤ر١٣	١ر٤٧١	%٨ر٥
١٩٩٣	٣ر١٢	١ر٤٤٣	%٨ر٥
١٩٩٤	٣ر٨٤	١ر٤٣١	%٨ر٥
١٩٩٥	٢ر١٣	١ر٤٢٧	%٨ر٥
١٩٩٦	٦ر٥٩	١ر٤١٠	%٨ر٥
١٩٩٧	٢ر٩٩	١ر٤١٠	%٧ر٧٥
١٩٩٨	٣ر١٠	١ر٤١٠	%٩
١٩٩٩	[illegible]	١ر٤١٠	%٨
٢٠٠٠	٠ر٦٨	١ر٤١٠	%٦ر٥
٢٠٠١	١ر٨٢	١ر٤١٠	%٤ر٥
٢٠٠٢	١ر٧٩	١ر٤١٠	%٥

المصدر : ١- البنك المركزي الاردني ، النشرة الاحصائية الشهرية، أعداد مختلفة.

٢- البنك المركزي الاردني ، التقرير السنوي ، أعداد مختلفة.

١- النشرات الصادرة عن دائرة الاحصاءات العامة



ملحق رقم(٤-١)

T-Test

Group Statistics

	GROUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
STABLE	1.00	13	1.60154	3.71008	1.02899
	2.00	13	.98308	6.51730	1.80757

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means			
					95% Confidence Interval of the Difference	
	F	Sig.	Sig. (2-tailed)	Std. Error Difference	Lower	Upper
STABLE Equal varianc assumed	.160	.693	.769	2.07994	3.67432	4.91125
Equal varianc not assumed			.769	2.07994	3.73431	4.97123

ملحق رقم (٤-٢)

$Inf_{t+1} = Inf_t + a\,(y_t - y^*)$……………….(1)
$Y_{t+1} - y^* = b(y_t - y^*) - c(r_t - r^*)$ ………(2)

suppose that.
Inflation target can be reached two periods ahead . $E(inf_{t+2}) = inf^*$

We can derive from 1 and 2 that .

$E(inf_{t+2}) = E(inf_{t+1}) + ab(y_t - y^*) - ac(r_t - r^*)$

Using equation 1 we get .

$Inf^* = inf_t + a(y_t - y^*) + ab(y_t - y^*) - ac(r_t - r^*)$
$ac(r_t - r^*) = (inf_t - inf^*) + a(y_t - y^*) + ab(y_t - y^*)$

Devided by ac we get . $rt - r^* = 1/ac(\,inf_t - inf^*\,) + 1/c\,(y_t - y^*) + b/c\,(y_t - y^*)$

Re arrange $r_t = r^* + 1/ac\,(inf_t - inf^*) + (1+b)/c\,(y_t - y^*)$.

حيث :

Y: الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي .
Inf : معدل التضخم مقاسا بالرقم القياسي لاسعار المستهلك .
r_t : أسعار الفائدة على شهادات الايداع لاجل ثلاثة شهور .
r^* : سعر الفائدة التوازن

The role of monetary policy in achieving monetary stability in Jordan (1976-2002)

By
Ma'moun M.Matalqa

Supervisor
Dr. Taleb M.Awad

Abstract

This study aims at evaluating the role of the monetary policy during the economic structural re-adjustment period . This evaluation was based on assessing the impact of 3-month Certificate of Deposits (CDs) on monetary stability. For this purpose, a simple model was used to estimate the demand and supply equations (Phillips, IS curves) for the Jordanian economy. This model was based on Taylor Rule, which determines the interest rate needed to maintain price stability and avoid wide fluctuations in economic output and employment.

Data analysis has revealed no significance for interest rates on 3-month CDs in impacting the GDP gap, calculated as the real GDP minus potential GDP. Analysis has also shown no significance for interest rates on CDs in impacting the expected inflation. In addition, the calculation of the monetary stability coefficient revealed that monetary stability was enhanced during the structural readjustment program compared to the period preceding it.

The study attempted to apply the Taylor Rule on the Jordanian economy to evaluate the effectiveness of the monetary policy through the period 1993/2002. Assuming that the Central Bank of Jordan aimed at an inflation rate of 2%, results have shown that declared 3-month CDs rates were consistent with the Taylor Rule during the period starting the third quarter of 1999 and ending the first quarter of 2001.

Accordingly, the monetary policy during that period can be described as being prudent and stable, an issue worth noting by the monetary policy planners.

The study has concluded with the following recommendations:

- There is a need to further develop and activate the money market, via which CDs have been auctioned. This will contribute in making interest rates and open market operations more effective in controlling money supply, and hence managing inflation and economic fluctuations.
- The Central Bank of Jordan should continue its attempts to control inflation and domestic monetary stability as well as containing external factors' influence on the general price level.

